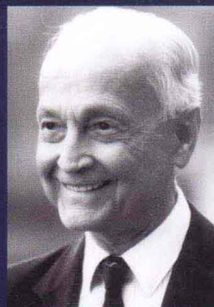
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

普华经管 WILEY

★全球金融投资经典珍藏系列★


THE BOOK OF
INVESTING WISDOM

投资的艺术

华尔街传世投资智慧

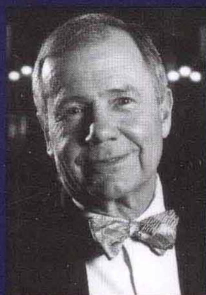
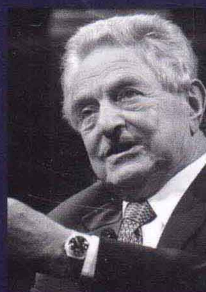
【美】 皮特·克拉斯（Peter Krass） 编著
中国农业大学期货与金融衍生品研究中心培训部 译

享有“中国期货之父”美誉的常清教授作序 倾情推荐

从格雷厄姆、彼得·林奇到巴菲特、索罗斯，

收录华尔街百年传奇风云人物的46篇精彩文章与演讲

聆听顶级投资大师的肺腑之言，享受一场投资艺术的饕餮盛宴


人民邮电出版社
POSTS & TELECOM PRESS

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资的艺术：华尔街传世投资智慧

THE BOOK OF INVESTING WISDOM

［美］皮特·克拉斯（Peter Krass）编著
中国农业大学期货与金融衍生品研究中心培训部 译

人 民 邮 电 出 版 社
北 京

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

图书在版编目（CIP）数据

投资的艺术／（美）克拉斯（Krass，P.）编著；中国农业大学期货与金融衍生品研究中心培训部译．—北京：人民邮电出版社，2014.1

ISBN 978-7-115-33991-1

Ⅰ.①投… Ⅱ.①克… ②中… Ⅲ.①股票投资 Ⅳ.①F830.91

中国版本图书馆 CIP 数据核字（2013）第 293662 号

版权声明

The Book of Investing Wisdom

ISBN 0-471-29454-3

Copyright © 1999 by Peter Krass.

All rights reserved. This translation published under John Wiley & Sons. No part of this book may be reproduced in any form without the written permission of the original copyrights holder.

Copies of this book sold without a Wiley sticker on the cover are unauthorized and illegal.

本书中文简体版由 John Wiley & Sons. Inc 授权人民邮电出版社出版，未经出版者书面许可，对本书的任何部分不得以任何方式复制或抄袭。

本书封面贴有 Wiley 公司防伪标签，无标签者不得销售。

版权所有，翻版必究。

安徽大学图书馆
藏书
www.lib.ahu.edu.cn

内容提要

本书汇集了 46 位美国著名投资大师亲自撰写的 46 篇经典文章，内容包括投资分析、投资心理与心态、投资战略、危机与教训以及高阶投资等，每一篇文章都浓聚了投资大师们的最佳投资理念与经验教训。其中不乏读者朋友们耳熟能详的著名投资大师，如巴菲特、罗杰斯、索罗斯以及伯纳德等。作为本书的一个特点，本书在每一篇文章前都加入了他们的生平介绍，让读者在对他们经历过的市场跌宕起伏有所了解，深刻领悟投资大师们人生真谛的同时，学习更多投资之道。本书给出了实用的投资建议、明智的投资策略，是一本大家都看得懂、学得会、用得上的投资指南。

本书适合所有对投资感兴趣的人阅读。

◆ 编　　著　［美］皮特·克拉斯（Peter Krass）
　　　　译　中国农业大学期货与金融衍生品研究中心培训部
　责任编辑　陈斯雯
　执行编辑　付微微
　责任印制　杨林杰

◆ 人民邮电出版社出版发行　　北京市丰台区成寿寺路 11 号
　邮编　100164　　电子邮件　315@ptpress.com.cn
　网址　http://www.ptpress.com.cn
　大厂聚鑫印刷有限责任公司印刷

◆ 开本：700×1000　1/16
　印张：22　　　　　　2014 年 1 月第 1 版
　字数：260 千字　　　2014 年 1 月河北第 1 次印刷

著作权合同登记号　图字：01-2012-8652 号

定　价：69.00 元

读者服务热线：（010）81055656　印装质量热线：（010）81055316

反盗版热线：（010）81055315

广告经营许可证：京崇工商广字第 0021 号

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

推荐序

投资之道即仁道

在许多人看来，投资意味着计谋、拼杀，似乎投资之道非正人君子之道。

最近几年，由于教学的需要，我带着问题向十多位成功的投资专家请教了他们投资成功的心得体会。由于人生经历不同、机遇不同，这些投资专家投资的重点也不同，从他们投资成功的典型案例来看，的确是异彩纷呈。但是，当我反复思考并分析他们投资成功的案例之后，发现他们有许多的共同点，其中一位朋友笃信佛学，他将成功投资总结为佛学的智慧，他说："每当市场跌得惨不忍睹时，我会怀着一颗慈悲之心以解救众多散户的善念全仓买入，当市场疯狂上涨，散户们买股困难之时，我便将手中的股票全部抛出以满足大家投资的渴望。"2007年秋天，他在技术上看不见高点的时候秉承此念全部抛出股票，事后证明他抛在了高点。

在我访问的不知名但同样投资成功的人士当中，他们有些人在生活上并不是最聪明的，在投资上也不是头脑最机灵的，但是有一个共同点值得我们认真研究，他们对于国际上投资大师的投资理念，如价值投资理论、成长投资理论、逆向投资理论等都很谙熟，而且能够结合中国股市的不同运行阶段将这些理论同现实的投资结合起来。我想这应该是他们投资成功的根本。

为了丰富我的调查研究，我也访问了一些技术派的投资高手和一些贴近庄家的圈内投资人士，这些投资者都有自己的一技之长，有着丰富的信息来源，他们的共同点是不相信所谓的价值投资等正宗理论，认为我国股市基本上是以庄家手法为主，其中有些人是从20世纪90年代就开始投资的，中间起起伏伏，迄今没有多大斩获。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

成功者成功的原因都是相同的，失败者失败的原因是各有不同。读完了一些投资大师的传记，再细致地观察身边的投资者，我得出了一个结论："投资之道即仁道。"

投资大师们的经历各有不同，所处的历史环境也都不一样，但是这些成功者都有光明磊落、诚实守信的品质，其心术并非狡诈，有大智慧而非小聪明。他们基本上都符合孔夫子所讲的仁者的条件：恭、宽、信、敏、惠。因此，我们向大师学投资，首先要学习他们的人品和学识，像他们那样做一个有益于社会经济发展的人。

向大师学投资，读大师成功的故事是学习投资最直接、最有效的方法。我本人在学习投资的历程中读了很多书，其中受益最大的是投资大师的传记以及他们所写的投资体会。我经常给我的学生讲，投资的书籍分为三类：第一类是理论书著，大多数是学院派的研究者所写，试图总结市场运行的规律性，但是理论性越强就越抽象，从而离现实就越远，对投资实践的指导力就越弱；第二类是投资学科的教科书，这类书籍是投资者的入门工具，可以帮助初级投资者了解投资市场的语言和现状，但这类书籍很难指导投资实践，应该属于知识普及型书籍；第三类是投资大师的传记、案例和总结其投资理论体系的全书，这类书籍对于投资者而言是可以直接学习借鉴的。向成功者学习其成功之道对于投资者而言是最直接最有效的学习方法。

向书中的投资大师学习，做一个具有仁爱之心的投资者，你也将成为新世纪的投资大师。

中国农业大学期货与金融衍生品研究中心
主任　教授　博士生导师　常清

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

英文版前言 THE BOOK OF INVESTING WISDOM

“华尔街”这个神奇的名字曾唤起无数人一连串的联想和记忆，从明智的投资到轻率的投机、从能源合约到神奇金罐，从受人敬仰的传奇人物沃伦·巴菲特（Warren Buffett），到迈克尔·米尔肯（Michael Milken）这样名声不好的证券交易商。先暂且不提华尔街的传奇和魅力，我们中的大多数人，在某些方面都同华尔街以及惊险刺激的投资世界紧密相连。无论是职业的资本经营者、自主投资人，还是仅仅参加了美国401（k）养老计划的普通大众，其个人资金的一部分都投进了证券。因此，即便是外行人也应了解华尔街，了解其投资对象并理解投资的原因。同样，业内人士也需要本着虚心好学的态度进行投资——只需看看将本杰明·格雷厄姆（Benjamin Graham）奉为良师的沃伦·巴菲特就能明白其中的道理。

然而，我们为何需要这种优势呢？自12世纪法国贵族最先开始以远期合约交易商品起，每个经纪人、商人和投资者都在寻求能贱买贵卖的有利条件。然而，这并不能保证内行人就能成功，《战胜华尔街》(*One Up on Wall Street*)的作者彼得·林奇（Peter Lynch）称，“职业投资”是个和“军事情报”一样的矛盾修辞。那么，职业投资人和投资门外汉都需要做什么呢？这些人需要去聚集一群卓越的股票投资大师和市场专家，过去的也好，当下的也罢，让他们来讲授投资的艺术。而这样的专家组我们该去哪里找呢？《投资的艺术——华尔街传世投资智慧》这本书可以帮你找到。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

华尔街，追溯其历史渊源，这条街一直是无数投资传奇战役的中心，无论在商场还是战场。要想全面理解华尔街，回顾其历史很有必要。华尔街始于1624年，荷兰人在曼哈顿南端建立了新阿姆斯特丹（纽约旧称），据说仅用价值约24美元的小饰品就从印第安人手里买下了这块土地。在本书结尾处的唐纳德·特朗普（Donald Trump）一定会对这笔交易大加赞誉。然而，荷兰人运气不太好，英国人也盯上了这片迎合高层人士的地产，于是新阿姆斯特丹的居民被迫建起了一道12英尺高的木栅栏作为围墙，来抵挡英国人一次又一次的袭击，以保护自己。英国人不为其所困，干脆在1664年将他们装载了加农炮的战舰驶进了港口，荷兰人就此投降。1685年，英国人沿着那道已经被推倒拆毁的栅栏围墙修建了一条路，并命名为华尔街（意为墙街）。那时的英国人丝毫没有想到，日后同样在这条街上，人们会集资为独立战争还债，正是这场战争将他们赶出了美国。

法国人自12世纪起就开始了有价证券交易，英国人于1720年建立了证券市场，而那时的美国却没有任何证券交易，直到独立战争打响才发行了一点债券用于筹集战争资金。然而，美国第一次大规模发行证券是在1790年，联邦政府为了偿还全部战债而再次筹资发行了8 000万美元的债券，国债由此诞生。当时，纽约是整个国家的首都，所以华尔街立刻在美国金融界占据了核心地位，1791年到1792年年间，每天在这里进行两次公共证券拍卖。1792年，24位重要的经纪人相聚在华尔街的一棵梧桐树下，签署了《梧桐树协议》（Buttonwood Agreement），在彼此间建立了信任的纽带，更重要的是，该协议还规定了交易的最低手续费。由此，华尔街向着成为一家更正规的证券交易所迈出了第一步，纽约证券交易所的起源要追溯到这具有历史性的一天。当然，随着市场的繁荣，这些曾经相互信任的经纪人们没过多久就开始彼此针锋相对，产生了小规模的冲突。

接下来，在华尔街展开的战役牵涉到的更多的还是金融手段而非武器。虽然费斯克（Fisk）及其同伙如丹尼尔·德鲁（Daniel Drew）（见第六篇）的金融欺诈对华尔街影响很大，但实际上，它们如同催化剂一样促进了证券交易所的改革。他们的金融欺诈发生在19世纪中期，那时铁路控制全国，既推动经济

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

发展又控制商品流动。第一家铁路股票于1830年上市，那时的铁道总长只有73英里；而十年后的铁路里程总长可达3 328英里，共有13家铁路股票上市，为操纵股价和股票掺水提供了足够的机会。结果之一便是，纽约证券交易所于1866年开始要求上市公司提供财务报告以避免欺诈行为。

其他重大改革也随着金融丑闻或金融危机的发生而不断深化。1907年的恐慌［见第七篇，弗兰克·范德利普（Frank Vanderlip）一节］导致了1913年美国联邦储备系统的成立；1929年股市崩盘［见第七篇，埃德文·勒菲弗（Edwin Lefèvre）一节］之后，证券交易委员会于1934年成立；1987年金融危机［见第七篇，乔治·索罗斯（George Soros）一节］过后，证券交易委员会制定了相关政策来控制因电脑交易不断增加所导致的极端价格波动。自19世纪中期开始，技术革新一直推动着各种交易的现代化进程。1844年，电报的发明给经纪人实现在美国各大城市进行有效操作铺平了道路——他们可以收到及时的消息，依此做出市场判断，并能够立即执行交易。1867年，纽约证券交易所使用了第一台股票行情自动收报机，这一举措也对实时传播消息颇有助益。这些技术创新都使证券交易所更为贴近大众。

20世纪初期，股市成为了一种流行，风行全美。到了1901年，诸如《牛市和熊市进行曲和两部曲》（*Bulls and Bears March and Two Step*）的歌曲变得家喻户晓，1903年前后，俄亥俄州的一家公司开始制造“股市香烟”。美国文化和股市交织在一起，再也不可分割，罗伯特·皮切特（Robert Prechter）抓住了这个主题写了一篇名为《埃韦斯、弗兰克斯汀和安迪·沃霍尔》（*Elvis, Frankenstein and Andy Warhol*）的文章，其收录在本书第四篇。20世纪初期股市不断普及的后果之一是，小投资者投机行为的猖獗。与此同时，一股新的思潮正在本杰明·格雷厄姆的头脑中逐渐形成，他从1914年开始在华尔街发展自己的事业，并很快就意识到，需要从横扫全国的这一切无意义的投机行为中开辟新的道路。

格雷厄姆在其自传中回顾了当时新兴的金融服务业，其中有先驱人物约翰·穆迪（John Moody）和罗杰·巴布森（Roger W. Babson），该行业提供了大量信息以供分析。但在1914年，格雷厄姆写道，“大量金融情报都浪费

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在普通股分析的领域里。人们并未忽视数据，但只从浅表对其略作解读，也几乎全无兴趣。因此，从很大程度上，我发现华尔街是片等待开发的处女地，应对证券价值进行真正透彻的分析。”其研究成果最终在 1934 年与戴维·多德（David Dodd）共同编著的创造性著作《证券分析》（*Security Analysis*）中得以充分体现，如今这本书被奉为投资者的圣经。格雷厄姆力求从一丝不苟的分析中挖掘一个公司的真正价值和预期回报，而非通过内部情报、传闻、小道消息和胡乱猜测去判断。

证券分析的重要性不容忽视，也不能被轻视，因此本书才以“投资分析”开篇，要说作为这一部分的引领者，则无人能强过曾在格雷厄姆手下工作并学习领会其精髓的沃伦·巴菲特。这本名家选集由八篇组成，就投资的各个方面进行阐述，对股票证券交易的各个微妙之处提出了深刻见解。每一篇都由一小段话引入，概述本章目的并引出一些重要主题。例如，第二篇聚焦于投资者为了获得利益而需要拥有的心态，而主题之一就是怀疑的态度——美国先锋集团之父，约翰·鲍格尔（John Bogle）提醒投资者要小心“过去业绩综合征”，意为，当你应该着眼于当下时，资金经营者却喜欢向你宣传过去的成功业绩。又例如，第五篇使读者有机会从专业角度来看待投资。在这部分，对冲基金经理人迈克尔·斯坦哈特（Michael Steinhardt）写道“卖空在心理上让人紧张不安，所以比买进需要更大程度的自我克制”。接下来他承认就连自己也无法确定由此产生的成交量和投资组合成交数是否合理。

并不是所有的作者都是卓越的股票投资大师。例如，B. C. 福布斯（B. C. Forbes）在创办《福布斯》（*Forbes*）杂志前，他是威廉·鲁道夫·赫斯特的首席财经专栏作家；而著有投资经典《股票作手回忆录》（Reminiscences of a Stock Operator）的埃德文·勒菲弗则是一名多产的财经新闻记者。不管怎样，这些敏锐的华尔街观察者拥有值得分享的知识财富。很遗憾，由于各种原因，有些伟大的名字未能出现在本书中。首要原因就是其没有适用于这本选集的素材。而有些谨小慎微的投资大师不愿分享他们的成功秘诀，除非是在电台或电视上发表寥寥数字。另外，还有些投资大师的文章可能太有时代局限性，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

或是太过专业晦涩。

《投资的艺术——华尔街传世投资智慧》一书的终极目的是助你赢得财富。无论你是业余投资者还是职业投资者，你都会在本书中找到实用的建议、明智的策略以及妙趣横生的投资历史。投资并不一定就像在赌桌上掷骰子一样难以预测，也不像在游乐园坐过山车一般无法掌控。明智的投资需要勤奋学习，还有什么资料能比这里汇聚的一群投资界顶级大师的投资智慧更值得学习、更富有启发性呢！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

《投资的艺术：华尔街传世投资智慧》
编读互动信息卡

亲爱的读者：

感谢您购买本书。只要您以以下三种方式之一成为普华公司的**会员**，即可免费获得普华每月新书信息快递，在线订购图书或向我们邮购图书时可获得免付图书邮寄费的优惠：①详细填写本卡并以**传真（复印有效）**或**邮寄**返回给我们；②**登录普华公司官网注册成为普华会员**；③关注微博：@普华文化（新浪微博）。会员单笔订购金额满300元，可免费获赠普华当月新书一本。

哪些因素促使您购买本书（可多选）

○本书摆放在书店显著位置　○封面推荐　○书名
○作者及出版社　○封面设计及版式　○媒体书评
○前言　○内容　○价格
○其他（　　　　　　　　　　　　）

您最近三个月购买的其他经济管理类图书有

1.《　　　　　》　2.《　　　　　》
3.《　　　　　》　4.《　　　　　》

您还希望我们提供的服务有

1. 作者讲座或培训　2. 附赠光盘
3. 新书信息　4. 其他（　　　　　）

请附阁下资料，便于我们向您提供图书信息

姓　　名　联系电话　职　　务
电子邮箱　工作单位
地　　址

地　　址：北京市丰台区成寿寺路11号邮电出版大厦1108室
北京普华文化发展有限公司（100164）
传　　真：010－81055644
读者热线：010－81055656
编辑邮箱：fuweiwei@puhuabook.com
投稿邮箱：puhua111@126.com，或请登录普华官网“作者投稿专区”。
投稿热线：010－81055633
购书电话：010－81055656　淘宝店网址：http：//shop60686916.taobao.com
媒体及活动联系电话：010－81055656　邮件地址：hanjuan@puhuabook.com
普华官网：http：//www.puhuabook.com.cn
博　　客：http：//blog.sina.com.cn/u/1812635437
新浪微博：@普华文化（关注微博，免费订阅普华每月新书信息速递）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

目录 THE BOOK OF INVESTING WISDOM

第一篇 投资分析 …… 1

一切尽在业绩记录——沃伦·巴菲特 …… 3
人的因素——菲利普·费雪 …… 7
股市研究——亨利·克鲁斯 …… 17
上市股票的估值——阿诺德·伯恩哈德 …… 21
回顾性短视的危险——小保罗·米勒 …… 27
聪明点，创造财富——吉姆·罗杰斯 …… 41
寻找十倍潜力股公司——彼得·林奇 …… 45

第二篇 投资理念和心态 …… 53

墨渍测验能否让你知道自己是否能在股市中赚大钱——亚当·史密斯 …… 55
投资 DIY，一切自己来——爱伦·道格拉斯·威廉姆森 …… 63
投资 VS 投机——约翰·穆迪 …… 69
对基金持有人的一次授权——约翰·鲍格尔 …… 73
华尔街的百万富翁——B. C. 福布斯 …… 83
华尔街的梦想市场——弗雷德·施韦德爵士 …… 87

第三篇 投资战略 …… 95

股市技巧中的“走势相背论”——爱德华·约翰逊二世 …… 97
长期投资：战略还是任意妄为——彼得·伯恩斯坦 …… 105

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

经久不衰的邓普顿投资箴言——约翰·邓普顿爵士 …… 113
全垒打——马里奥·嘉贝利 …… 117
莫失良机——杰拉尔德·勒伯 …… 125
投机何时成投资——菲利普·卡雷特 …… 129

第四篇 市场周期 …… 135
繁荣与萧条——查尔斯·亨利·道 …… 137
道氏理论——威廉姆·彼得·汉密尔顿 …… 143
三种不同的股市运动——罗杰·巴布森 …… 153
股市的下跌是否意味着经济滑坡——伯纳德·巴鲁克 …… 159
一种根本的力量——阿比·约瑟夫·科恩 …… 163
股价变动规律——约瑟夫·格兰威勒 …… 167
特殊知识的重要性——阿瑟·克伦普 …… 177
埃韦斯、弗兰克斯汀和安迪·沃霍尔——罗伯特·皮切特 …… 183

第五篇 行家之见 …… 191
证券交易所——W. W. 富勒 …… 193
证券交易所：美国商业的稳定剂——爱德华·西蒙斯 …… 197
纽约证券交易所和公众意见——奥托·卡恩 …… 205
政策宣言——查尔斯·美林，E. A. 皮尔斯 …… 213
对冲基金式投资——迈克尔·斯坦哈特 …… 221
最后的前沿——劳拉·佩德森 …… 227

第六篇 从一些反面人物身上得到的教训 …… 235
华尔街的丹尼尔·德鲁——布克·怀特 …… 237
保护证券交易所——理查德·惠特尼 …… 247
短期股票投资者的职业——托马斯·布恩·皮肯斯 …… 253
米尔肯与艾弗里——詹姆斯·格兰特 …… 261

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第七篇 危机与教训 …… 269
阴魂不散（1907 年）——弗兰克·范德利普 …… 271
消失的财富（1929 年）——埃德文·勒菲弗 …… 279
华尔街投资者（1962 年）——保罗·盖提 …… 285
黑色星期一之后（1987 年）——乔治·索罗斯 …… 295

第八篇 股票以外的高阶投资 …… 299
期货交易的艺术——里奥·梅拉梅德 …… 301
怎样赢多输少——斯坦利·克罗 …… 307
对冲的艺术——本杰明·格雷厄姆 …… 315
卖空，并不算反美——马丁·茨威格 …… 321
做生意的基本要素——唐纳德·特朗普 …… 327

译后记 …… 335

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一篇

投资分析

首先，所有的投资者必须要好好做"功课"——进行投资分析。只不过，做好这份"功课"并不能从老师那里得到一朵小红花，但是，所获得的收益会更高——这是关乎财富得失的大事。沃伦·巴菲特曾经在他的一篇公开的文章中提到过，投资者可以从一家公司的相关事实及其发展轨迹中看出这家公司是否值得投资。如果你所看到的事情是真实的，那么你所做出的决定也会是正确的。无论别人说什么，不管他们是公司的发言人还是媒体，都不要在意，直接忽略他们。除了研究一家公司的金融统计数据之外，翻阅一些经济和政治方面的文章也很重要。乔治·索罗斯过去的合伙人吉姆·罗杰斯（Jim Rogers）就曾说过："英明的投资者会在关注主流媒体的同时也时刻关注着令人惊恐的消息，他们居安思危、未雨绸缪。"本章的内容将很清楚地告诉你，投资分析并不仅仅局限于关注市盈率和账面价值。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

沃伦·巴菲特

作为最年轻的亿万富豪，有人说沃伦·巴菲特找到财富就好像“莫扎特找到音乐”一样。巴菲特以前送过两份报纸，回收并卖过高尔夫球，毕业后还在当地的发廊管理过弹球机，之后还从事过很多其他的工作。他生长在美国的奥马哈，并一直待在那里，在他富裕了之后也不想离开。他的一位同事曾经说过：“巴菲特这样做的好处就是，住在奥马哈能够保持头脑清醒，远离繁杂，这有利于把注意力集中在最重要的事情上，而不仅是关注最紧急或最流行的东西。”巴菲特这种良好的生活理念源自他为保守的本杰明·格雷厄姆做分析员的经历，本杰明·格雷厄姆可是当之无愧的现代证券分析之父。

在当了两年本杰明·格雷厄姆的学徒之后，巴菲特回到了奥马哈，用 10 万美元建立了他自己的投资合伙企业。大约三十年后，奥马哈因为有52 位“百万富翁巴菲特”而名声大噪。尽管巴菲特一直行事保守，但他却在 1969 年做了一件颇为大胆的事：他在牛市时解散了他的合伙企业。他认为整个市场的价格都过高了，投资股票不会赚钱。那时，他也曾承认说：“以前我的想法就像尼亚加拉大瀑布——我想得比我实际能用的多得多。而现在我的感觉就好像是有人筑起了一个水坝，拦住了瀑布，水只能一滴一滴地下来。”这就是投资者的心理阻滞，无法妙思泉涌。

不过不用担心，巴菲特还是美国最有钱的富豪之一，他积极购买可口可乐公司、政府员工保险公司和华盛顿邮报公司的股票。伯克希尔·哈撒韦公司是巴菲特控股的一家公司。1962 年，巴菲特偶然发现这家公司时，它已经濒临破产。当时，这家公司的股票交易价格不到每股 8 美元，但巴菲特发现，每股的运营资金有 16.5 美元。之后的事大家都知道了。巴菲特在做分析时的一个关键因素就是该公司过去的业绩和管理能力，这一点他在《一切尽在业绩记录》(*Track Record Is Everything*) 中谈到过。为了更好地阐述自己的观点，巴菲特引用了一些既严肃又好笑的名人佚事，像艾尔伯特·爱因斯坦（Albert Einstein）、圣彼得（Saint Peter）和肯塔基德比赛马大会（the Kentucky Derby）。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一切尽在业绩记录

——沃伦·巴菲特

我总觉得，相对于研究经商成功的例子，研究经商失败的例子能学到的东西更多。我做生意时，会尽量去研究别人哪里做得不对，为什么他们最后失败了。我们要尽可能地避免重蹈覆辙。如果我要在某一道·琼斯平均指数水平上买一组 10 支股票，而且该平均指数水平将会进一步上涨，那么我可能不会选择表现最好的 10 支；相反地，我可能会先把表现最差的 10 支或 15 支去掉，然后从剩下的里面选，这是一种逆向操作。艾尔伯特·爱因斯坦曾说过："逆向，不管是数学还是物理，都要逆向思考。"这一观点在商业上也同样适用。先从研究失败的例子入手，然后想方设法避免重蹈覆辙。

在伯克希尔·哈撒韦公司 1989 年的年度报告中，我提到了"金融机构强制命令"，这是我自己取的名字，并不是在商学院里学到的。它会对实际的商业活动产生巨大的影响。"金融机构强制命令"的一条主要原则就是模仿机制，即领导者的任何强烈愿望，不管是多么愚蠢的愿望，下属们都要尽快地准备详细的回报率和战略研究报告以提供支持。

> 我总觉得，相对于研究经商成功的例子，研究经商失败的例子能学到的东西更多。

例如，每当开拓新领域的业务成了时下流行，总会有一些公司跟风，然后在五年后黯然退出，独自舔舐伤口。这是人之常情，人们在买股票时也会这样。

为了能更明白一些，让我来告诉你一个小故事：

一个石油勘探者在天国之门遇到了圣彼得。当得知他的职业后，圣彼得说："噢，我很遗憾。你上天堂的路应该充满了险阻，你看到那边的围栏了吗？那里是我们让石油勘探者排队等着上天堂的地方。现在那儿已经满员了，没办法再挤下任何人了。"这位石油勘探者想了一会儿，说："您是否介意我跟他们说几个字呢？"圣彼得说："没问题。"于是，这个人把手窝起来，放在嘴边，然后向那群人大喊："地狱里有石油！"那群人猛地打开围栏门，立刻涌了出来，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

疯狂地拍打着翅膀往下面冲去。“高！真高！”圣彼得说，“进来吧，这地方都是你的了！”但这个人抓了抓头，说：“不了，如果您不介意的话，我想我还是跟他们一起下去吧，因为搞不好下面真的有石油。”

很不幸地，商业和投资就是这样。人们尽管知道这样做或许不对，但当他们听到传言，尤其是听到一些来自高层的传言时，他们会不自觉地随波逐流。

这种情况会在华尔街周期性地发生。在华尔街，这实际上是一种狂热。回过头想一想，没人能搞明白这些人是如何在顷刻间变得如此狂热的。当华尔街专注于某个想法时，其团结一致的程度连旅鼠都比不了。

当我在哥伦比亚大学读研时，现代证券分析之父本杰明·格雷厄姆给了我一条让我毕生难忘的建议：你所做的决定是否正确并不取决于别人是否赞同你，而是因为你得到的事实是正确的，你的论据是正确的——仅此而已。

> 很不幸地，商业和投资就是这样。人们尽管知道这样做或许不对，但当他们听到传言，尤其是听到一些来自高层的传言时，他们会不自觉地随波逐流。

如果你得到的事实和论据是正确的，你就不用管别人了，只需关注业绩记录。对于管理能力，我们所能做出的最佳判断并不是根据别人的看法，而是根据业绩记录。在伯克希尔·哈撒韦公司，当我们收购一家企业时，通常不会换掉管理者，于是我们就已经获得了平均的成功率。以管理我们家具店的 B 女士为例来说，在过去的 50 年里，我们目睹了她是如何用 500 美元赚取了 1 800 万美元（税前），这足以说明她的能力很强。现在，她已经九十几岁高龄了。实际上，她现在是我们的竞争对手，因为她在两年前开始了一个新的生意。有谁会认为你必须和一位九十几岁高龄的老者达成竞业禁止协议呢？很显然，我们可以从中学到的就是——过去的业绩记录是最好的向导。

> 你所做的决定是否正确并不取决于别人是否赞同你，而是因为你得到的事实是正确的，你的论据是正确的——仅此而已。

接下来，你还会遇到这样的问题——14 岁的老马。假设你购买了每日赛马表，上面写着一匹马 4 岁时赢了肯塔基德比赛马大会。根据它过去的战绩，你可以判断出这匹马曾经非常厉害。但是，它现在已经 14 岁了，老得几乎不能动了，这时你就必须要问自己：“这份战绩表是否能够预测未来的成功呢？”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当没有明确的业绩报告时，这种情况也会发生。假设当你离开大学时，你得到了一个小福利：你可以选择同班同学中的任何一个人，然后得到他将来收入的10%。这时，你看待每个人的角度就会不同。你和他们同班，你知道他们的成绩和领导能力。考虑到这些因素，你会自问："我该选择谁呢?"当下你会怀疑自己的选择是否正确。如果你可以在你们班级的第十次聚会时作这个决定，那就会容易很多了，因为那时候你就能够了解他们的实际商业能力。

这些是伯克希尔·哈撒韦公司一直以来都在做的关于管理的研究与投资判断。我们试图找到那些我们觉得应该拥有的企业。一家公司今天、明天、下周或明年的股票销售情况并不重要，重要的是这家公司在过去五年或十年间的业绩记录。这与图表或数字无关，只与业务和管理有关。

> 一家公司今天、明天、下周或明年的股票销售情况并不重要，重要的是这家公司在过去五年或十年间的业绩记录。

我在商学院学到的另一样东西是，比最笨的竞争者聪明一点用都没有，关键是要看有没有竞争者。也就是说，你要有一种真正与众不同的，能够与竞争者竞争的产品。

假设一位顾客去一家杂货店买好时巧克力棒。店员说："我们没有好时的，您为什么不试试这种巧克力棒呢，比好时的便宜五分钱。"如果这位顾客说："我还是去对面看看吧。"那么就表示你的企业（好时公司）非常棒。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

菲利普·费雪

巴菲特把菲利普·费雪（Philip Fisher）称作是投资“巨头”。巴菲特说：“从他那儿我学到了‘海侃’法——出去与你的竞争者、供应商和客户聊天，了解一个行业或一家公司是如何运作的。”与分析资产负债表相比，出生在旧金山的费雪更喜欢研究人和组织——这是他对于证券分析的创新贡献。“我总是强调管理，但是不管怎么强调我都觉得不够。管理是最重要的因素。”他喜欢那类鼓励创新、欢迎不同看法、身处发展前沿的领导者。他很鄙视的一种管理做法就是以削减成本为借口的大批裁员。

费雪的父亲是一名医生，一直坚持自己亲自教育费雪，费雪15岁时就进了大学，之后去斯坦福大学的商学院读了一年。在斯坦福大学商学院，他师从一位做咨询的教授，“趁机”与公司的管理团队聊天，以此来学习。毕业后，他的第一份工作是在旧金山的一家银行做证券分析。之后，他去了一家证券交易所上市公司工作，但在1929年的经济大萧条时失业了。他在1931年创立了自己的公司——费雪投资管理咨询公司，这看起来是最好的选择。他有两个优势：一是大萧条时期，企业的高管们没什么事做，愿意与他聊他们的生意；二是绝大多数的潜在客户都对他们现任的咨询师不满。费雪直到89岁高龄时还在为客户管理资产。

费雪从大萧条中学到的一条盈利策略就是眼光要放得长远。他说：“我所投资的公司都有足够的动力运营3~5年。”实际上，他会持有这些公司的股票长达数十年。例如，食品机械总公司的股票，那是他在1931年第一批回购①股票其中的一支，直到20世纪60年代才抛出；德州仪器和摩托罗拉的股票，他也持有了数十年才抛出。然而，通常情况下，如果一支股票三年后不能达到他的期望值，他就会抛出。费雪在《人的因素》（*The People Factor*）一文中把摩托罗拉作为一个案例进行研究。他在文中探讨了在作投资决策时公司管理的重要性。

① 回购，指上市公司利用现金等方式，从股票市场上购回本公司发行在外的一定数额的股票。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人的因素

——菲利普·费雪

简单来说，保守投资包括两个方面：

第一，包括了解生产、市场、调研和财务管理等基础领域的杰出管理能力，其中所描述的商业就跟人们如今认为的一样——商业从本质上来说关乎投资结果；

第二，则是关于造成这些结果的事物，或者更重要的、能在未来继续产生这些结果的事物。

那么，是什么使得这些得以实现，并能够在一个行业内创办一家企业呢？一个是出色的投资工具；而另一个再普通平常不过了，但却是必不可少的因素，那就是人。

先锋风险资本家爱德华·海勒（Edward Heller）在其叱咤商界的“戎马生涯”期间，其所发表的一些看法对本书中所阐述的一些观点产生了巨大的影响。他用“生动的人”来称呼那些他愿意为之提供巨大的金融支持的人。他说，在每一家特别成功的企业背后都有这样一类坚定的、富有企业家精神的人，他们有动力、富于创新，可以使一家公司变得非常值得投资。

爱德华·海勒对于那些蓬勃发展、规模变得巨大的小公司的看法毫无疑问是非常准确的（他对这方面非常感兴趣，并且取得了令人瞩目的成就）。但是，随着这些小企业规模变得越来越大，逐渐适合保守投资时，爱德华·海勒的看法就会与另一位杰出商人的观点相冲突，那位商人认为投资自己私人好友的公司是不明智的。他认为这缺乏激情：“我的朋友是我所知的最聪明的人之一。他总是正确的。这对于小公司来说或许很好，但随着公司发展，有时你周围的人所做的也必须是正确的。”

> 保守投资的第一个方面就是杰出管理能力。

真正保守投资第二个方面的核心是：一个公司的首席执行官专注于公司的长远发展。他愿意放弃“个人主义”，放

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

权给一支非常具有竞争力的团队，让他们来负责公司的各种分工和职能。这些有能力的人不应该被束缚在无休止的内部争权斗争中，而应该团结协作，朝着清晰的公司目标努力。这些目标对于投资成功而言是至关重要的，其中一个便是高层管理人员花时间挑选和培养合格的、积极的初级管理人员，将其培养成高级管理人员的接班人。指挥链的每一层都应该这样做，并且需要认真地监督执行情况。

那么，这是否意味着符合真正保守投资标准的公司就只能从内部提拔职员，而不应该从外面招人，要招也只能招最基层职位的员工或者招应届毕业生呢？一家发展迅速的公司可能会需要从外部招募员工，没有时间从内部培养人才。甚至于，那些一流的企业还需要时不时地招募专业人员，因为这类工作不是企业的日常工作，并非企业的主要领域，而且企业内部没有这类的专业人员，例如一些在法律、保险和科学领域的专业人员。此外，偶尔从外部聘用专业人员有一个好处：可以为企业管委会带来全新视角，为传统的管理注入新鲜的想法，这或许会孕育出最理想的成果。

然而，总的来说，一家真正具有投资价值的企业是会从内部提拔员工的企业。这是因为，所有最值得投资的企业（不一定是规模最大或最知名的企业）都会根据自身需求特别制定一套管理制度和行事方式。如果这些特殊方式真的有价值的话，那么再培训那些早已习惯了这种行事方式的员工，使他们学会另一套全新的行事方式则很难，而且通常不可能完成。外聘的职位越高，培训的成本也就越高。我找不到一些数据来支持这个观点，但是我发现，在那些运营很好的企业，外聘的高层在几年后离职的数量相当惊人。

> 一家真正具有投资价值的企业是会从内部提拔员工的企业。

投资者可以确定的一件事就是：一家大型企业如果需要外聘一个新的首席执行官的话，那么就说明该公司现有的管理有问题——不管表面营业额有多么好看、这个外聘的新总裁很可能会花很多工夫组建一支以他为核心的真正的管理团队，避免现有组织再出现震动，一劳永逸。因此，该公司股票最终会被明智的投资者看中。但这种重建的可能非常费时、有风险，以至于如果一个投资者发现他所持有的公司股票中有正在进行这样重建的公司的股票，那么他可能会审查其所有的投资项目，以确定他过去的投资基础是否真的牢靠。

关于“管理到底应由一个人主导，还是由一支良好运行的团队来主导”这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一问题，所有的投资者都应关注一个有价值的线索（这个线索并不能昭示这支团队有多棒）：所有公有企业[②]高管们的年薪是否都在代理声明中被公开。如果一把手的年薪远高于二把手或三把手的话，投资者就要小心了；如果薪资规模是逐渐递减的话，那就不用担心。

投资者要想获得最佳收益，光凭管理人员团结协作，努力填补他们之上的空缺是不够的，还需要很多被爱德华·海勒称为“生动的人”的员工——那些富有创造力和决心，不满足于现状（即便是令人非常满意的现状），想要有更大作为的员工。这类人不容易找到。摩托罗拉公司有段时间进行了一个金融界人士很少关注，甚至是不关注的活动，表明在这一方面可以实现的或许比通常认为可能实现的要多得多。

1967 年，摩托罗拉的管理层意识到要想在之后几年有预期的快速发展，高级管理层的稳步扩张是必须的。因此，摩托罗拉决定直面这一问题。当年，摩托罗拉在亚利桑那州的甲骨文公司（Oracle）[③] 开设了行政学院。开设行政学院的预想是，在一个远离企业办公室和工厂日常琐事的环境中，可以实现两件事：一是令不同职业的摩托罗拉员工能够得到超过他们直接业务范围的培训，以使他们能够胜任更重要的职位；二是高管可以进一步明确这些员工被提升的空间。

行政学院成立时，管理层内部有过疑问，不知这番心血是否值得。这主要是因为他们觉得整个摩托罗拉里找不出 100 个有足够才干，能满足公司提供给他们这种特殊培训的人才。但事实证明他们的疑虑是完全错误的。这家学院每年可以开五到六个班，每班有 14 个人。到 1974 年中旬，已有大约 400 名摩托罗拉员工上过这个培训班了，而且有很多员工（包括有些副总）都被挖掘出了巨大的发展潜力。甚至很多参加这个学院的员工觉得，从企业的立场来看，这一课程的效果比之前课程的效果更好。目前看来，随着摩托罗拉不断发展，它所招募的员工人数也在增加，因此有足够多的有潜力的员工可以接受这种培训，保证学院的运行。所有这些都表明，从投资者的立场看，如果有足够的人才可供使用的话，即使发展速度仅在平均水平之上的企业也可以从内部培养它们所需的特殊人才，这样就能维持较高的竞争力，并且避免摩擦和失败的发生。而

---

② 公有企业，在西方一些国家，由中央或地方政府凭借其所有权、控股权施加直接或间接绝对性的支配性影响的公司。

③ 甲骨文公司（Oracle），是全球最大的企业软件公司，向遍及 145 个国家的用户提供数据库、工具和应用软件，以及相关的咨询、培训和支持服务。该公司于 1989 年正式进入中国市场。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这些问题，恰恰很容易发生在一些因发展迅速而导致本企业杰出人才储备不足、必须外聘人才的企业里。

每个人都有自己的性格——这是一系列性格特征的结合，使得我们与众不同。同样地，每家企业也都有自己的行事方式，有些企业制定了良好的规章制度，有些则没有。越是成功的企业，越会制定独一无二的规章制度。与个人不同的是，企业的行事方式不仅受外部事件的影响，也受不同性格的企业高管对于事件所作出的不同反应的影响。

然而，无论每家企业的政策制度如何，在判定一家企业的股票作为保守的长期投资项目是否值得持有时，以下三个因素都是必须要考虑的。

1. 该企业必须意识到，它所存在的世界正处于不断加快的变化中

所有企业的思路和计划必须要不断挑战现在正在做的——而不是时不时地去挑战一下，需要一遍又一遍不停地去挑战。每种被接受的行事方式必须得到检验、再检验，以确保行事正确，这就是最佳的行事方式。在提出新的方法来满足不断变化的环境的过程中，有一些风险是必须被接受的。不管这么做是多么令人舒适，实施方式不能仅因为它们在过去很有效或者已经被视为是传统而保持一成不变。那些行事僵化，不愿改变自己企业的只有一个下场，那就是倒闭。相反的，一些大企业的某些管理层不遗余力地不断构建自身，以让自己有能力去应对变化，这些企业为他们的股东创造了一些非常丰厚的回报。其中一家便是陶氏化学公司（Dow Chemical Company），它在过去十年所创造的价值是该国其他主要化学公司所无法企及的。陶氏化学公司与其过去的行事方式相比，最大的改变就在于其将原有管理层划分成五个不同地域的管理层（陶氏美国，陶氏欧洲，陶氏加拿大，等等）。这样做使得当地的问题能够得到尽快解决，以更好地适应当地具体条件，而不用受到因公司规模过大而引起的官僚化、低效率问题的困扰。陶氏欧洲公司的总裁确切地描述了这种方法的实际效果："今天向我们挑战的是我们在全球各地的（陶氏）姊妹公司。它们虽然不是我们直接的竞争者，但它们在不断进步，这促使我们要争第一。"站在投资者的角度，关注的重点并不是发生了这种改变，而是这种改变的发生却是在陶氏所创造的总销售量比许多用陈旧的行事方式成功运营的跨国企业少得多的情况下进行的。换句话说，改变和提升源自于想要使得一个可行的系统变得更好的创新思维——而并非源于对于危机的被动反应。

这只是这家前进公司打破陈规、保持强大竞争力的做法之一。而另一种做

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

法在企业中更是前无古人，即在瑞士拥有一家自己的银行，以帮助该公司根据出口市场顾客的需要进行融资。可以看到，管理层又一次果断地与老旧的做法说再见，选用了一种早期阶段可能会有些风险，但最终能够提升公司自身实力的方法。

从陶氏化学公司的记录中，我们可以找到很多类似的例子。下面再举一个例子来说明该公司类似的举动所影响的领域之广泛。与其他公司相比，陶氏很早就认识到了不惜花重金来避免污染的必要性，而且还认识到，要想令结果能够维持下去，除了高管们的劝诫外，还有很多事要做。例如，与中级管理层之间的持续合作，而最保险的方法就是直接用利益来说服那些直接参与的人，例如，鼓励他们寻找将污染物转变成可销售产品的方法，这显然是有利可图的。在高管们和工厂管理者的大力支持下，以及项目背后的高技术化学工程师们的努力下，陶氏在消除污染方面取得了很多“第一”，这使得他们赢得了很多环保团体的赞扬。更重要的是，他们因此消除了该工厂所在地绝大多数社区居民的敌意。陶氏这种做法的成本很低，而且有些情况下还能赚些营业利润。

2. 让每一级员工都感受到公司的好

企业必须要努力让每一级员工（从新人、蓝领或白领员工到最高层的管理者们）都能感受到公司的好，而且必须是基于事实的，而非仅仅是一种宣传手段。

这个世界的生存环境要求我们中的绝大多数人每周都要将大部分时间投入到为别人做事上，以此来获得赖以生活的工资报酬。尽管从我们自己内心出发，我们更希望将这些工作时间花在自娱自乐上。绝大部分人都能认识到工作的必要性，所以当管理者给所有员工（而不仅仅是高层管理者）灌输这样一种信念：公司在尽力为员工营造良好的工作环境，照顾每一位员工的利益时，该公司所能收到的回报，即更高的生产力和更低的成本将大大超过实行这一政策所需的成本。

该政策的第一步就是观察（不是空话，而是真正地保证）每一位员工是否都得到了尊重和合理的对待。大约一年前，我在报纸上看到一位工会官员爆料，全美最大的公司之一强迫其生产线上的员工用沾满油污的手吃午餐，理由是在午餐前，没有足够的时间，也没有足够的盥洗室能让他们洗手。这家公司的股票在我看来就是没有投资价值的，原因很多。因为我不知道这项指控究竟是基于事实的还是因为工资谈崩了之后的负气之举。然而，如果这项指控是基于事实的话，那么光凭这一点，任何谨慎的投资者都不应该买入这家公司的股票。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

除了尊重员工外，获得员工忠诚的途径还有很多。养老金和利润分享计划就是非常有效的一种方式。当然，各级员工之间的良好沟通也是其中之一。企业应考虑到员工普遍关心的问题，要让员工不单单知道现在正在进行的事务，也要让他们明白为什么要频繁地消除摩擦。实际上，了解公司各级员工的想法非常重要，尤其是当意见出现分歧时，要让公司上下的全体员工知道他们可以向上司直抒不满而不用担心被打击报复。尽管这种门户开放政策维持起来并不容易，会有很多鸡毛蒜皮的小事，很浪费时间，但也要明确执行。因为当产生不满情绪时，就必须要尽快想办法解决，否则长期郁积的不满通常会导致付出更高的代价。

通过与员工建立统一的目标才获得利益的一个突出例子就是德州仪器的“员工效益”计划。这一计划很好地说明了当新的外部因素迫使这类政策转向时，明智的管理层是如何坚持和加以完善的。从这家公司创办初期，该公司的高管们就坚信，如果能建立一个制度让所有员工都参与管理类决策，并以此来提高业绩的话，那么每个人都能获利。但为了保护员工的利益，所有的参与者都必须真正从他们的贡献中受益。20 世纪 50 年代，半导体生产还主要依靠手工组装，这就使得员工能有很多机会为如何提高效率而提出很棒的建议。他们举行了很多会议，甚至开办正式的课堂，以此告诉生产工人如何以个人或团体为单位改善操作的方法。与此同时，通过利润共享计划和荣誉奖励，使这些参与者不仅得到了物质上的奖励，也体会到了精神上的满足，令他们真正拥有集体荣誉感。后来，手工操作开始机械化了，随着这一趋势的不断发展，在某些领域，由于机器代替了人力，从而使得个人贡献的机会越来越少。组织里的一些负责人开始觉得低层员工已无法参与管理类决策，但高管们的看法却恰恰相反：他们认为员工参与将会起到越来越重要的作用。如今，更多的是一个团队或一个小组带领员工共同努力，该团队根据工作任务来制定他们自己的业绩目标。

员工开始会觉得：

（1）他们真正参与了决策制定，而不仅仅是执行上面制定的政策；

（2）员工不光能得到物质方面的奖励，也能得到荣誉等精神方面的奖励。

上述两点的影响将会非同凡响。

一个又一个例子表明，许多员工对于自身目标的设定远比管理层所建议的

要让公司上下的全体员工知道他们可以向上司直抒不满而不用担心被打击报复。尽管这种门户开放政策维持起来并不容易，会有很多鸡毛蒜皮的小事，很浪费时间，但也要明确执行。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

要高得多。有时，当预定目标可能无法达成，或团队间的竞争开始恶化时，员工们会自己提一些建议，例如，减少茶歇或缩短午餐时间等，目的是为了争分夺秒地实现目标。在实现团队自定目标的过程中，对于那些做事拖拖拉拉、懒惰，拖团队后腿的员工来说，同级团队之间的竞争压力远比那些通过传统的管理方法实施的纪律政策大的多。这类结果不仅仅局限于美国工人。对于那些不同肤色、不同国籍、不同国家经济背景的人来说也是一样。这种业绩目标计划最先在美国试用，除了德州仪器在发达工业国（如法国和日本的工厂）外，在雇用当地亚洲员工的新加坡工厂和雇用绝大多数黑人员工的库拉索岛工厂也取得了非常突出的成绩。无论在哪一个国家，当员工团队向高管层汇报业绩情况，他们的业绩报告会被认真关注，其成绩会被认可时，这种员工士气的影响将会变得更加凸显。

这些对于投资者而言意味什么呢，德州仪器公司总裁小马克·谢泼德（Mark Shepherd）在 1974 年公司年会上给股东做演讲时对此作出了解释。他解释到人员效益指数已经建立起来了，该指数主要是登记净销售额除以总工资总数。由于该公司最大的生产线——半导体是在如今通货膨胀的情况下少数几个单位价格不断下跌的产品，而该公司工厂的工人们的工资数在美国以每年 7% 的速度、在意大利和日本以 20% 的速度不断增长。根据逻辑推算我们可以估计，尽管人员效益在提升，这一指数仍会下跌。但是，该指数却从 1969 年的 2. 25% 上涨到了 1973 年底的 2. 5% 。此外，明确的额外提升计划和利润共享基金的进一步增长不断刺激该指数的增长，所以该公司宣布它的目标是：到 1980 年把该指数提高到 3. 1% 。如果这一目标能够实现，那么该公司将会获利颇丰，前景很好。这些年，德州仪器经常发布一些非常远大的长期目标，并均逐步实现了。

从投资这一角度来看，这些以人为本的项目都有一些共同之处，这些共同点非常重要。虽然摩托罗拉通过挑选、培训特殊人才来应对公司的发展需要；陶氏化学公司通过促进员工共同合作来处理环境问题，帮助公司获利；德州仪器有一套卓有成效的人员效益方案。但是，如果其他公司也决定启用与这三家公司类似的项目，那么实际执行过程中会遇到的问题可能远比说服董事会同意必要的拨款要复杂多了。这类项目很容易制定，但实施起来则较为复杂，一旦出现失误很可能会让公司付出较大代价。不难想象，要是一家类似于摩托罗拉那样的培训学校提拔错了人，会有什么样的后果呢？可能优秀的新进人才会因

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

此离开公司；类似地，假设一家公司想效仿人员效益项目，但却没办法建立一种能让员工真的感到自己参与其中的氛围，或者无法为他们的员工提供足够的补偿，那么结果会是怎样呢？员工对于公司的希望很可能会破灭。这类项目要是运用得不好，真的会毁掉公司。然而，那些成功应用了有益的以人为本的政策和技术的公司会发现，他们能从中获得的收益越来越多。这类政策和技术，这种处理问题、解决问题的特殊方式，从某种程度上来说是那些公司专有的。因此，他们对于长期投资者而言是非常重要的。

3. 管理必须要遵从能够带来稳健增长的纪律和政策

在这个快速变化的世界，公司效益是不可能一直保持不变的。它们一定是变得或好或坏，或业绩提升，或业绩下滑。真正的投资增长目标不仅仅是实现增长，还包括避免损失。很少有公司的管理层会说他们的经营目标不是为了增长。然而，说是以增长为导向的公司实际上不一定真的是这样。很多公司似乎不受控制地想要展示他们在每个结算期末可能获得的最大利润——尽全力将开支减到最低。但一家真正以增长为导向的公司是不会这样做的。它们的目光一定是聚焦在赚取足够的当期利润，为扩大业务所需的成本进行融资。当一家公司做出了调整，转而去赚取所需的额外融资金额时，如果这是一家值得有远见的投资者进行投资的公司，那么它会将重心放在削减最大眼前利润上，把钱投入发展新产品、新工艺或组建新的生产线等方面。因为现在花掉的每一分钱，以后都能够换回更多的钱。这类做法有很多，包括雇用和培训新员工以满足业务增长的需要；放弃客户订单中可能获得的最大利润，而为客户赶制其最需要的产品，以此来换得客户的信任，从而获取更多的订单。对于保守的投资者而言，这类行为的一种检测就是看该公司的管理是不是真的对增加公司的长期利润有帮助，还是只是表面现象。不管一家公司多么知名，如果该公司的政策只是对这些纪律做出口头承诺，那么这家公司不太可能会成为投资基金的选择。同样，一家试图遵守这些规章制度却无法真正执行的公司，也是无法吸引到投资基金的。

对于保守的投资者而言，这类行为的一种检测就是看该公司的管理是不是真的对增加公司的长期利润有帮助。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

THE BOOK OF INVESTING WISDOM

投资大师箴言

你怎样去量化市场价值呢？我们认为现金流（指未除去利息、税收和折旧前的利润，简称 EBITD）或者在此基础上做了少许改变，称之为 EBITDA（未计利息、税项、折旧及摊销前的利润），两者减去企业发展的必须资金，就会得到企业价值的最佳晴雨表。

——马里奥·嘉贝利

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

亨利·克鲁斯

像许多成功的投资者一样，亨利·克鲁斯（Henry Clews，1834—1923）因非凡的表现而闻名。他曾表示愿以别的公司开价的1/3来帮助他的客户进行股票和债券交易（折扣经纪，比富达或嘉信理财要早很多），这在当时是非常惊人的。他曾写道："这对于那群老顽固来说就像是平地惊雷，他们都惊呆了。"克鲁斯还做了一件让人大跌眼镜的事，那就是打入老同学关系网。在非常物质的华尔街，他所从事的工作与他父母对他的期许真是天差地远，他的父母希望他能入仕当部长。但当英国出生的克鲁斯1850年来到纽约时，他很快就被美国的生活方式吸引了，就这样，他父母对他的希望破灭了。

在转行做金融之前，克鲁斯最初只是一家大型出口公司的一名小职员。但克鲁斯一直都很有雄心壮志，很快他就和几个朋友在华尔街创办了一家私人银行。之后，他涉足了纽约证券交易所，他是在1857年经济大恐慌发生不久后参与股票交易的。那时，股价下跌了将近一半。"这场危机在那些华尔街老顽固们听起来就像是昭示着他们死亡的钟声。"克鲁斯写道，"年轻的金融家开始崛起，占领那些保守的老顽固们的地盘。"克鲁斯是一名价值投资者。他明白，"所有这些乱七八糟的情况背后有一个自然规律在运作，如果我们能研究这个规律，了解它的影响，就能够运用这个规律来为我们获利。"

1908年，克鲁斯出版了《华尔街五十年》（*Fifty Years in Wall Street*），这本书对于任何研究历史和市场的人而言都是必读的。毕竟，克鲁斯曾与很多伟大的金融家交往过，例如J. P. 摩根（J. P. Morgan），还有一些声名狼藉的强盗资本家，像是科尼利厄斯·范德比尔特（Cornelius Vanderbilt）等。在这本书里，他记录了一些历史和他自己的想法，包括如何才能在华尔街成功。他说，投资者们面临的一大问题就是"他们不愿意违背自己的意愿做事"。在《股市研究》（*The Study of the Stock Market*）一书中，克鲁斯列出了一系列每一个投资者都必须具有的特点。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股市研究

——亨利·克鲁斯

所有值得做的事都值得好好做。为了做好，首先要对你所做的事进行全面、透彻的了解。

股市是最富有成效、最吸引人的研究领域。与美国的其他领域相比，股市吸引了更多有影响力的富人，而且研究股市的人也非常多。然而，这些研究的成果与所投入的人力和时间并非总是相匹配。关于这一点，原因多种多样，大体有以下几部分。

首先，人们头脑中已有“先入之见”。他们不愿意放弃之前学过的理论，也不愿意“屈尊纡贵”地去研究事实，并进行实践。他们习惯听从别人的意见，从而得出自己的结论。然而，一样东西究竟有多少价值，每个人对此的回答都是不同的，而关于这样东西未来的价值有多少，不同人的看法差异就更大了，这就像车轮的辐条，从中心轴穿出来以后就大大地分散了。当你迈向未来时，你就慢慢地离现在越来越远了。人们通常不愿意去做那些非他们所愿的事，因为那样做需要接受直接的损失。人们更习惯于粗略地学习，不系统、不完整，所用的都是零星、零散的知识，甚至当准确的信息不充足时，他们也只能运用那些东拼西凑的知识。

> 人们头脑中已有“先入之见”。他们不愿意放弃之前学过的理论，也不愿意“屈尊纡贵”地去研究事实，并进行实践。

除此之外，我还可以再列几个理由，但都不太重要。有这样一个有趣的故事：一个小镇的居民因为忘记向他们的国王鸣炮致意而涉罪，他们给了国王50个理由，而国王仅因为第一个理由就赦免了全镇的居民，那就是他们没有火药。剩下的49个理由都无从得知了。这就是为什么这么多人无法真正吃透股市的原因。

质疑各种声称能确保股票交易获利的方法很容易，批评对于“先入之见”的研究方式也很容易，但是想要说明并制定有助于吃透股市的绝对规则是非常

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

难的。这里有一个不变的规则值得大家参考，只是实践起来需要很多的资金和耐心，即只买你能买得起的，便宜的时候买进，贵的时候卖出。就算是一个金融菜鸟也能明白这里的门道。

值得注意的是，这个规则也有不足之处。例如，股民如何能确定某支股票的价格当下是贵还是便宜呢？若与历史价格相比较，则必须要说明过去所有会影响这支股票价格的因素。这些因素可能成千上万，并且不局限在一个地区，因此要想全部掌握是非常困难的。此外，股民还必须要具备像炮兵在准备发射炮弹时所具有的判断力和决心。例如，在研究了手边大量的资料之后，假设以股票面值60%的价格购入股票，那时这个价格算是便宜的，该股的实际价格可能更高，但是第二天，该股的股价可能会跌到50%。这样的话，这个股民实际每股就损失了10美元；但如果他不抛售，股价最终会与股票面值持平，其每股就赚了40美元。假设他在某一天以与股票面值持平的价格将手头的股票抛售出去，而一周后，那些股票能以110美元的价格脱手，那么他每股就损失了10美元。因此，这条“安全”的路其实也和别的路一样有障碍物，只是不那么危险而已。

霍勒斯·格里利（Horace Greeley）曾说过：继续硬币支付的方法就是继续硬币支付。这里我们也可以借用一下：研究股市的方法就是去研究它。当时，一个出色的、总体说来很成功的股票操盘手每天都会搜集来自全国各个角落的相关信息，如农作物的生长状态、天气、货运、客运交通等，简而言之就是所有与铁路公司有关的信息。这些信息都是私密的，不公开的。公开的代价太大了，而且需要很多机构、系统的参与。不过，公共信息局也会不断地提供情报，这些都是很可靠的信息。

通常来说，谣言都是不确定、不可靠的。谣言被比作是一个有生命的东西，一开始是小小的一团，慢慢地越变越大，越变越散，最后变成了一大片可怕的乌云，既没形又很散，最终会慢慢消失。没人知道谣言是怎么消失的，它们又去了何处。但是，如果我们研究的是事实的话，我们最后能够得出的结论一般是准确可信的，而准确可信的结论能够帮助我们做出明智的交易。

1981年美国粮食大丰收，而同年，欧洲的粮食歉收，这种情况下就可以推断出我们的粮食可以出口，以满足国外市场的需求，而且当年铁路的收入可能会增加。这个推断经事实证明是正确的，那些领域的收入确实增加了，研究市场的、有远见的人将股票价格提高了。股价不断上涨，鉴于大众是买方，而且他们也倾向于做买方，并在高价时买入，价位不高的话根本不买，这使得那些

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有远见的人在股票价位高涨时抛售股票——不管是他们自己手里的股票，还是大量并非他们所有的股票。这又一次说明，对于事实的研究可以帮助人们作出明智的推断，而这能进一步获利。不管是熊市还是牛市，明智的研究者都能做得风生水起。而那些粗心的大众，在牛市快到头时才入市，最后发现自己不得不抛售股票，或多或少都有损失，甚至损失惨重。

那些研究实际价值的人不会仅仅拘泥于这一个方面。他们还必须了解有时压力和风暴会造成实际价值的大幅波动（这种波动不一定是数量方面的），也会对一些奇特的证券造成影响。他们也必须知道保证金操作并不真正保险，除非保证金的数额比一般操作的数额多很多，而且还有大量的储备金支持。有些金融专家会说：投资风险不能超过你的资本的25%。这过于谨慎了，如果你离悬崖有一英里远的话，你当然不可能掉下去。认真研究股市的人最终都会发现，如果自己能够支付自己所拥有的资产的市价一半，那么就不用担心另一半，关键是要谨慎选择资产。

我们还没有提到，当年12月股票的最高成交价是72美元，而3月只有30美元。无论是谁，买了这样的东西都应该先付钱，然后将其放到一边，耐心等待，就好像正在孵蛋一样。

研究股市的人有段时间会觉得面临的处境有点艰难，因为出口很多，而进口却很少。我们每周向国外出售100万吨棉花，每周从国外买进200万吨的咖啡，棉花能给我们带来的利润很小，而咖啡给国外带去的利润却很大。有时，有的国家好像不喜欢我国的谷物，更喜欢俄罗斯和亚洲一些国家的，那些国家谷物市场很吸引人，而且价格很便宜，我认为这么便宜的价格只可能存在于自由贸易主义者的想象中。而公司和个人的债务束缚了可以借给那些有用的公司的闲散资金。

有些金融专家会说：投资风险不能超过你的资本的25%。这过于谨慎了，如果你离悬崖有一英里远的话，你当然不可能掉下去。

然而，在所有这些混乱的事实背后，有自然规律在起作用，如果我们能研究它们所控制、影响的事物，对我们来说会是非常有帮助的。漫天要价的煤炭联合体（就像他们要让水和空气涨价一样残酷）的垮台，是自然规律作用的结果。直到现在，这些规律还在起作用，而且我们总是可以发现与这些规律相关的事实。而那些认真研究的投资者的任务就是找到这些规律和事实，然后用其来获利。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

阿诺德·伯恩哈德

阿诺德·伯恩哈德（Arnold Bernhard，1901—1987）是威廉姆斯学院的学生，在成立 Value Line 公司之前，他是一名记者，主要评论戏剧、电影和夜总会。然而，20 世纪 20 年代兴起的股市热潮很快抓住了他的视线，所以他转行到杰西·利弗莫尔（Jesse Livermore）[利弗莫尔是埃德文·勒菲弗的经典作品《股票作手回忆录》的原型] 的公司工作。杰西·利弗莫尔是一位非常杰出的投机商，伯恩哈德在跟着利弗莫尔干了一段时间后，跳槽到了穆迪投资服务公司，他在那儿一开始是做分析员，后来升职为客户经理。1931 年，他失业了，但他很快便成立了阿诺德·伯恩哈德公司。

第一份 Value Line 投资调查于 1936 年发布，该调查根据预计市场表现对股票进行了排名。和许多非常优秀的投资者一样，伯恩哈德想要去除个人感情因素——这是 1929 年经济大萧条时期学到的一个经验，那时民众的情绪普遍高涨。伯恩哈德曾无助地看着他过世的父亲给他母亲留下的保费全都打了水漂。他母亲只是不愿意放手任何一支股票，即使她手头其中一支股票——城市服务的股价已经从每股 50 美元跌至每股 2 美元。“就算不公平的股市暗箱操作泛滥，”伯恩哈德写道，“与那些想象力没有底线的被哄骗的民众造成的破坏相比，根本不算什么。”

伯恩哈德曾说：“即使我们承认一支股票的价值只是心理问题，但我们仍须意识到，股票的价值会在某个时期内对大众的心理造成影响。它是塑造心理的因素。”对于伯恩哈德来说，发现驱动股票价值和市场运动的正确因素和统计资料才是实质问题。这其中有两个按钮：一个是公司过去的业绩，这是以盈利、股息和其稳定性的增长趋势为基础的；还有一个按钮，伯恩哈德称其为“升值潜力”，这是基于对于三四年后盈利和股息的预计。伯恩哈德在《上市股票的估值》（*The Valuation of Listed Stocks*）一书中阐述了这些观点，他否定了一些传统的股票定价方法。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上市股票的估值

——阿诺德·伯恩哈德

在本篇写作之际（1949 年），道·琼斯工业平均指数是 165 点。这一指数中所显示的股票价格在作者看来是低于股票价值的。读者或许也觉得现在股票的估价是过低的，但绝大多数的投资者显然不这么认为。如果他们也这么认为的话，那么买入就会将股价推高至合理价位。这就产生了一个问题，到底股票的价格与它的实际价值之间的差价是多少才算合理呢？越来越多的人会听到这样的说法："这支或那支股票的价格被低估或高估，或是充分反映实值。"如果分析师或投资者这样认为，那么就是在暗示他们心中对于该股的价格有自己的衡量标准，不管这一估计是不是准确。

价值和价格不同

价值通常和价格不同。查尔斯·H. 道（Charles H. Dow）认为每个研究市场的人都应该先了解价值，他的价格趋势理论对华尔街产生了非常重大的影响。

另一位在股价方面的权威，罗斯柴尔德男爵（Baron Roths-child）曾说过，在股市获得成功的唯一方法就是"在股价低的时候买入股票，在股价高的时候抛售股票"。他也暗示了价值标准，尽管他没有给出明确的定义。但是，一个人要是不知道什么是价格低，什么是价格高的话，那么他是无法在价格低的时候买一个东西，然后在价格高的时候卖出去的。

一个人要是不知道什么是价格低、什么是价格高的话，那么他是无法在价格低的时候买一个东西，然后在价格高的时候卖出去的。

价值存在于人们的脑海中。因此，价值就跟生活一样，很难定义。纵观经济历史，没有一条纯粹关于经济价值的定义能够得到一致的肯定。很多伟大的经济学家都曾试图来定义价值，例如亚里士多德、亚当·斯密、里卡多、庞巴维克、杰文斯、克拉克、帕累托等，但是在经济方面，还是没有一个关于价值的定义能够被一致认可。

我们不能说股票的价值等于股票的价格。如果事实如此的话，那么我们就根本没必要讨论价值了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

关于普通股的价值的一个传统定义就是，普通股的价值等于该股未来所交股息的总和（扣除现行利率）。这个定义是大家普遍能够接受的，唯一的问题就是这个定义并不适合实际应用，因为没人知道未来的股息总和会是多少。如果可以提前预知未来20年的股息总和，或公司的预期寿命是多少的话，那么就不会发行普通股了。资金的吸纳将不用承担合作风险，而是会采用合同的形式，合同里会注明一段时间内该项投资能够得到的回报，以及资金在折旧储备中的归还日期。这样的话，公司就根本没必要去发行普通股了。

普通股存在的原因就是没人知道或希望知道未来股息的总数有多少。因此，把股票的价值定义为该股未来所交股息的总和（扣除现行利率），其实就是在说：普通股的价值是个谜。

> 我们不能说股票的价值等于股票的价格。如果事实如此的话，那么我们就根本没必要讨论价值了。

然而，即使我们找不到有关价值的最让人满意的定义，也不用放弃对于价值的探索，因为在某些限制条件下来定义价值还是很有可能的。

说了这么多，我们已经了解了价值与价格是不同的，以及价值是无法定义的。价值存在于人们的脑海中，但由于价值通常被认为是某一时刻的价格，因此我们似乎不得不接受价格和价值是相同的这一前提。价格与价值在参与自由市场买卖的买方和卖方看来都是一样的。

但是，推论并不是完美的。在论证的过程中有个缺口，正好为发展价值的实际标准提供了机会。这个缺口就是：人们并不认为股票的价格和别的商品的价格是一回事。如果通用股票的市价1938年3月是30美元，那么在所有参与自由市场的买方和卖方看来，30美元就是这支股票的价值，如果同年10月，通用的股价是50美元的话，那么在所有的买方和卖方看来，价值也变了。在这一价格的变动中，我们能否找到决定价值的因素呢？能否通过寻找影响价值的因素来发现决定价格的因素呢？必须承认的是，既然价值无法定义，那么市场对于价值的结论就是我们必须接受的。但这并不意味着市场的结论是我们每时每刻都必须接受的，因为市场也经常会改变自己的看法。那么，又是什么引起市场自身看法的改变呢？以下我们来具体讨论这一问题。

> 价值存在于人们的脑海中。

不适用的传统定义

我们不同意“一支股票的价值就是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

其存续期内所支付的股息总和”这一理论，并不是因为这一理论是错误的，而是因为这一理论并不适用。然而，常识告诉我们，股息或多或少对于股票抛售价位会有影响，因此，也就是说对于股票的价值会有影响。

我们也知道，股息只能从利润中支付，而利润和股息并非总是一样的。利润通常会用来对商业进行再投资，而不是用于支付股息。尽管股息或许会被看作是利润的一部分，但这里股息和利润是不一样的。因此，我们可以认为利润本身会对市场以及股票的定价产生一定影响。

资产也有一定影响力。很多公司董事会的调查显示，在公司通过重组来决定各个申购者的股票分配比例时，股票的净值也会对此产生一定的影响。

我们也有理由认为心理习惯与价格的确定有关。如果美国钢铁公司的股票价格在某一年是一股100美元的话，即使其他与价值密切相关的因素都改变了，这个数额也会影响那些下一年想要买入或抛售美国钢铁公司股票的人的想法。

再来重申一下：价值和价格不是一回事。不过，价值决定因素中唯一一个不能被定义的就是价格。在推理的过程中，我们发现有个缺口，那就是价格不是一成不变的，某些变量的改变会使价格出现相应的改变，如收入、股息和资产。如果我们可以在价格和那些变量（包括收入、股息和资产）之间找到一种已经保持了很久的关系，那么我们或许可以得出一个结论，即在这样的时候，甚至是在这些年，当市场偏离了这种长期关系时，它所偏离的程度就是价格和价值之间的差异。也可以说，当某一水平的收入、资产和股息与一直以来位于这一水平的价格不匹配时，就可以断定这时的价值是被高估了还是被低估了。我们可以合理地使用这一标准，并不是把它作为价值的定义，而是作为对于价值的一种描述，或作为确定市场价格在重新调节之后的涨幅方向。规范关系的好处就是，我们想知道在大多数的时间里，参与自由市场的买方和卖方对于价格的看法是怎么样的。

> 我们想知道在大多数的时间里，参与自由市场的买方和卖方对于价格的看法是怎么样的。

我们不能100%地保证收入、股息、资产和心理习惯的变化真的会决定买方和卖方的想法，但我们可以做出一些假设，然后用数学的方法来进行验证，看看收入、股息、资产和心理习惯的改变是否真的会引起价格的改变。如果这两者之间真的存在关联的话，那么就再看看这个系数是不是太高了，以至于没办法用“这只是一个偶然”来解释。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当一位统计员想要建立收入、股息、资产与某支股票前一年平均价格（前一年的平均价格是具体表达“心理习惯”方式）之间的关联时，他可以采用多元变量关系式分析法来进行计算分析。Value Line 的排名就是一条表达这种关系的线。这条线表达了在过去的 20 年里，市场基于不同水平的收入、资产和股息所指定的价格。

如果市场通过这一关联能够确定每个变量的权重，那么我们或许可以确定某支股票未来的价值所体现在市场价格方面的情况。假设该股的未来收益、股息和资产能够较为准确地被估计到，我们就不能很确定地说未来的价格将与基于过去 20 年经验的收入和资产的正常资本化一致。但我们可以说未来的价格很可能会与长期的价值相一致，这可以证明我们所付出的努力，也可以为制定一个合理的投资机会打下基础。

总结一下：在缺少一个被普遍接受的关于价值的定义的情况下，我们必须实际一点。价格在任何时候都不总是等于价值，因为长期的价格评估可能不同于当期的价格评估。我们发现价格年复一年的变化与某些变量的变化有很大关系，如资产、收入、股息和心理习惯（价格滞后）等。因此，我们可以得出这样的结论，价值标准的发展基于价格的变化和价值因素变化之间的关系，如果找到了这一关系，我们就能推测出一支股票未来的发展。虽然这一推测结果不是百分百可信，但足以验证一个前提，即这个推测是一个非常实用的，可以用来判断价值是被高估还是被低估的标准。这一推论不仅仅适用于整个股市，也适用于单支股票。

我们认识到，这种排名的适用性依赖于对于收入和股息未来水平的较为精准的预估能力。不管怎样，分析起码证明了我们可以提前确定某一水平的收入和资产的标准资本化，因为资本化是正常的，那么就有可能实现。当然，在推测未来的收入和股息时，不可避免地会存在偶然因素，但至少市场对于某一水平的收入和股息的定价已不再是单纯且毫无根据的猜想。

如果这种估价方法合理，那么依照这种标准，那些被严重低估的股票在开放市场 6 ~ 18 个月应该会有最好的表现，不受整体市场趋势的影响。实际上，这一点已经得到了实践的证实。也就是说，那些被严重低估的股票，作为一级，是最推荐股民购入的股票，胜过了那些第二推荐的股票；而第二推荐的股票，其表现又超过了第三推荐的股票，以此类推。但这并不能说明在第一推荐的那级股票中，每一支股票的表现都会优于第二推荐的股票，而是从整体上看的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从审计记录来看，这种情况经常发生。

本书的作者认为实际市场价格和表现在 Value Line 排名中的价值标准之间的差别或许可以用市场情绪来解释。有一个很好的衡量市场情绪的标准就是股票收益和债券收益的比率。如果把这个平均比率作为第五个独立变量加入到前文所提到的等式中去，那这个关系等式就接近完美了（确定项的系数高达 0.96 是很常见的，几乎所有的股票等式都有一个超过 0.85 的均方差）。乍一看，所有这些似乎都是说：如果一个人可以估计出下一年股市的平均指数和利率，并预计出某一支股票的收入和股息的话，那么他就可以相当准确地估算出这支股票的价格。其实，情况通常比我们初步估计的要好，原因在于：

第一，股票 - 债券收益比率本身就比股市平均指数容易估计；

第二，即使估计不出来，股票 - 债券收益比率若加入到多元变量方程式分析中，它能够使其他变量（如收入、资产、股息和价格滞后的权重）变得更加真实。这样的话，不可估计的变量（股票 - 债券收益比率）就可以保持不变，对于等式中的可估计变量的预测就会变得更为准确，更能克服情绪化，以准确地反映股票的真实价值。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

小保罗·米勒

当小保罗·米勒（Paul Miller）决定辞去德雷克赛尔·哈里曼·里普利投资银行公司（Drexel Harriman Ripley）的CEO一职，并创办第一家小型资金管理公司——米勒安德森&谢尔德管理公司（Miller，Andersen & Sherrerd）时，整个华尔街都震惊了。这一开创性的举措和他斐然的投资业绩都值得我们好好研究。1969年，米勒安德森&谢尔德管理公司还没有一位客户，当时他们还在寻找两千万美元的最低投资。十年后，他们的资产已达到10亿美元，短短七年之后，又迅速发展到了120亿美元。让米勒觉得惊讶的是，他的客户很少要求与他见面，这些客户仅根据他之前的业绩记录就要与他合作。这一记录还包括了一系列令人惊叹不已的利润收入。非常现实的米勒谈到他和其他的资金管理人时曾说：“你根本无法知道他们以后会做得多好。你知道有多少家存续了五年的企业都解散了吗?”

米勒安德森&谢尔德管理公司的成功一部分归功于他们的企业文化。米勒喜欢鼓励独立和创新思维，不喜欢非常具有破坏性的办公室内部斗争。米勒说：“很多公司解散的原因就是其激励机制制定得不合理，导致两个投资经理之间形成了竞争关系。”当谈到他自己的管理风格时，他说：“当你回过头来分析我们的成功时，你会发现这主要归功于我们的战略性决策，而并非一股脑儿地把钱投在几支最热的股票上。”那么，是什么成就了一个成功的投资者呢?“首先，”米勒说，“很多成功的投资者都会使用某种评估模型，因此，他们从不会根据直觉或瞬间的灵光一闪来判断股票的价格。而且，他们从不狂躁——他们所作的投资都是长期的。”

米勒最终相信了“完美市场假设”，尽管他知道总体市场表现可能是持平的。20世纪80年代末，通过调查华尔街，他发现，“从某种意义上讲，过去比现在更好。我真的觉得，从来没有像今天的华尔街这样，有如此多的人对世界的贡献如此之小，但却能得到如此多的钱。”然而，在他的论文《回顾性短视的危险》（*The Dangers of Retrospective Myopia*）中，当他谈到如何预测股票价格时，他对传统思想提出了质疑。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

回顾性短视的危险

——小保罗·米勒

彼得·德鲁克（Peter Drucker）曾说过，美国的资本构成正从投资未来的创业者手中转到投资过去的养老金受托人手中。德鲁克有一点说对了，那就是养老基金是不具备开拓性的，但却越来越能引领公民存款的流向。如果这一说法暗含的意思是“养老金受托人与过去的投资组合投资人是不同的”，那他就错了。实际上，投资组合投资的历史是一系列对于过去的反应，有些因为披上了复杂的外衣，所以回顾起来不容易被确认。

人们在资产买卖过程中赚钱或亏钱，是投资领域最常见的情况，也一直存在。认识到这一点是任何一位投资者变成熟都必须要经历的过程。我总是会跟投资行业的新人说，学习金融历史和学习现代投资组合理论一样重要。研读查尔斯·麦基（Charles Mackay）1841 年写的《大众的迷茫与狂热》（*Extraordinary Popular Delusions and the Madness of Crowds*）一书，与学习夏普、布鲁姆、弗伦德和马尔基尔一样重要。近期，对于寻找美国 20 世纪 60 年代末到 20 世纪 70 年代初全美一流分析师的报告（这些报告都推断当时的市盈率是 40 ~ 80 倍）和有关风险决定收益的各类讨论一样重要。事实上，对于投资组合管理概念的研究只有一个目的，那就是要加强这样一种看法，即除了通过常识认清人类罕见的极端恐惧和贪婪外，没有别的答案。而且要记住，对于企业来讲是存在合理价格的。

> 投资组合投资的历史是一系列对于过去的反应，有些因为披上了复杂的外衣，所以回顾起来不容易被确认。

就像奥尔德斯·赫胥黎（Aldous Huxley）曾说过的：“如果人一成不变，我们怎么开创一个全新的世界呢?”对于投资成功的探索是无止境的。我们一直在寻找的答案都不可避免地要基于最近的历史，无论是来自经验的，还是来自潜意识心理学的。人们会认为，过去表现好的，未来的表现也会好。实际上，这种良好表现可能会持续一段时间，然后得到很多人的拥护，但最终会走向极端，然后逐渐走下坡路，就像 20 世纪 60 年代所谓的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“成长股”那样。当前，对于股票可以规避通货膨胀的质疑可能是一种基于近期历史情况的怀疑论，最终将会消亡。通常，这类基于历史的做法能持续的时间很短。下面让我们来看看几个突出的例子。

1. 固定信托

以免投资组合的“消极核心论”的当代支持者们找不到前人的依靠，20 世纪 30 年代初期，以固定信托形式出现的绝境中的被动投资为他们提供了很好的依据。

银行家、投资银行家和实业家通过运用杠杆原理成为了 20 世纪 20 年代投资者们所追捧的偶像，但在 1930 年和 1931 年，这些人因被曝光使用内部信息来为他们的投资信托赚取良好收益而变得声名狼藉。这些信托在 1927—1929 年的狂热时期以超过净资产值许多倍的价格卖了出去。之后，人们从对于投资管理的崇拜中醒悟过来，他们觉得华尔街就是在寻找一些东西，通过利用新的怀疑主义将投资产品销售给大众。所以，固定信托这种已经存在了很久的特殊模式得到了广泛、多样的运用。这个想法很简单，如果投资管理根本就一文不值的话，那还要它干嘛呢？自己选几支好股票买入，然后收起来不去管它，除非——正是这个“除非”造就了固定信托——有股息可以派发。

很显然，20 世纪 30 年代不是派发股息的吉祥年。股价下跌，股息减少甚至没有，这使得固定信托的投资组合大量减少。20 世纪 30 年代中期，固定信托就这样悄然地离开了人们的视线。

2. 常规时机

20 世纪 30 年代末以及第二次世界大战后初期，我们看一眼股市历史图就可以很清楚地看到这一个世纪的绝大部分的股市起伏，它们可以用一组平行线来表示，这组平行线的长期趋势增长率大约是 3%（见图 1-1）。主要的下滑趋势出现在 20 世纪 20 年代末以及 30 年代初。然而，在整个范围内，主要市场运动频繁发生，而且我们似乎可以很合逻辑地假设，在这个范围内，市场起伏越大，市场运动方向改变的可能性也就越大。由于众所周知“低买高卖”很困难，所以当价格上涨时减少普通股的头寸以及当价格下跌时增加头寸似乎变得合理了。下一步就是要将长期平行线分布范围划成不同“区域”，以便改变持仓头寸，在下降时，逐渐增加股东权益比率，当股票跌至整体范围的底线时，达到满仓状态；在上升时，减少投资组合，当股票升至顶点时，尽量将股票全都抛售出去。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

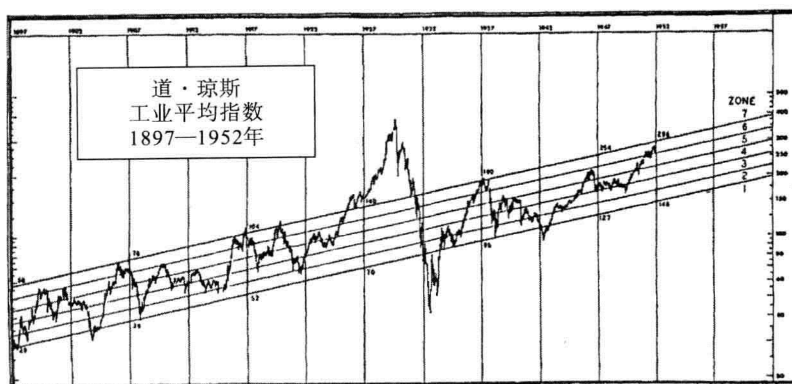


图 1-1　1897—1952 年股市起伏

有些人批评这种观点，称其为妥协观点，因为这种观点承认投资者不可能辨识市场的底线和顶点，这只是一种用来作出合理推断的机械工具的代替品。但实际上，这并不重要。相反，最重要的假设是股价在过去 40 年中的绝大多数时间内的变化都存在于一个长期的范围之内，这个范围已经得到了证实。从图 1-2中我们可以看出，美国国家方案计划到 1951 年将股票的投资组合减至 25%，这才是 20 年牛市的第二年。再加上灾难，这个计划将 75% 的投资者都引向了债券，就好像利率被解冻了一样，长达 30 年的债券熊市开始了。

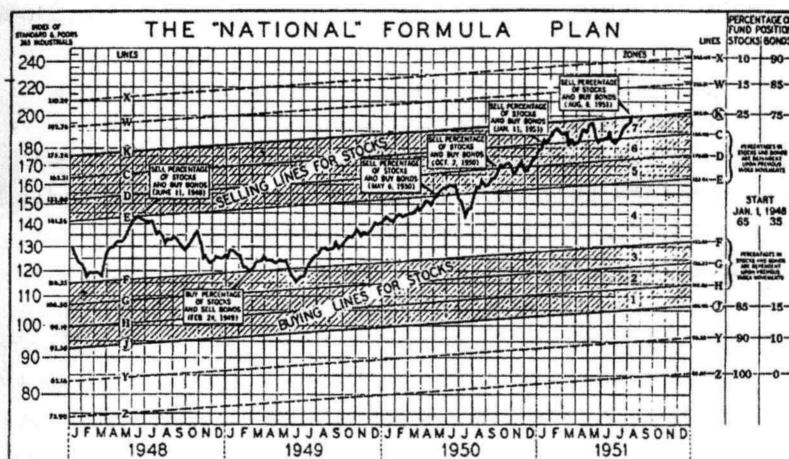


图 1-2　长达 30 年的债券熊市

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

格雷厄姆和多德1951年出版的《证券分析》对于常规时机规划作出了如下评论：

常规时机规划在大学和慈善机构之类的组织的财政委员会中盛行，因为这些组织的基金受托人迫不及待地想要用一些合理的、看起来很客观的手段来减轻自己在普通股投资上的责任。

所有这些听起来很像今天的消极核心和指数方法。

再看看图1-1［被凯斯顿·卡斯特汀基金（Keystone Custodian Funds）当作是常规时机方式的基础］，它显示当时的道·琼斯工业平均指数是350点，而且很接近该平行线范围的上端极限。之后的十年，道·琼斯工业平均指数以100%的速度增长，将远远超出该范围；1954年以后，直到今天，该指数将一直停留在第七区域。这是对另一种投资的“回答”！

3. 公允价值

1953年，当我刚开始从事证券分析时，罗伯特·海德伯格（Robert · Hedberg）和我用一种基于悲观精神的方法建立了一个下降经济模型，用来检测在这些悲观假设下的公司的盈利能力。我记得，我们假设GNP下降10%，得到了收入数据，然后用一个普通的市盈率得到一个“公允价值”价格，买入和卖出点是在公允价值上下20%的位置。不用说，不仅仅这些假设是悲观的，而且整体上我们也搞错了，对于投机者来说，经济的稳定性是市盈率增长的基础。

对于20世纪40年代末和50年代初的绝大多数投资者来说，不管是谁，他们所做的本质上都是一回事，把前20年当作是他们投资方法的基础。那时他们的焦点是在经济不稳定性上，而事实正好相反。幸运的是，我们有时间来做出改变，不至于完败，但是头几年的机会成本会很高。

4. 复式年增长率

直到1957—1958年经济衰退为止，美国经济已经满足了经济大萧条时期的需要。美国国防费用自20世纪50年代开始上升，造成了基础工业扩大生产能力所需费用的快速削减。因此，毫不奇怪，原材料和半成品物质部门饱和。不过，也正是这些行业带来了经济繁荣，引起了投资者们的关注。到了1960年，这些公司的收入很明显处于一个循环模式。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

相反，那些迟钝的、被认为是单一的股票当时却出乎意料地稳定。投资者们开始注意到，像通用食品、佛罗里达电力和电灯公司这样每年10%的增长速度比那些钢铁、铝业、纸业或化工类企业的起伏波动大的收入模式更吸引人。前一种增长模式的稳定性更高，可以用一种复式的方式来表达这种增长。因此，复式年增长率这个词被创造出来，而且这种复式的算法帮助推动了股市的一次小投机热潮。保险业者急切地推高了这次的短暂繁荣，他们发现大众需要的只是一份五年稳定收益的记录，这可以用来推测复式年增长率。这次的繁荣是无节制的、迟钝的。过去的增长率成了评估的主导因素，人们根本不考虑公司的产品质量或规模。

即使1960—1962年的投机热潮自然降温了，其衍生出的概念和某些非传统机构的投资者所创造的突出的投资成果也被长时间地保留下来。复式增长率主要是从过去的记录中推导出来的，它成了1971—1973年股票投机"唯一决策"的基础，直到现在也经常被用来作为股票估价的主要依据，甚至在股市崩盘后仍是一样。增长率的有用性依赖于稳定的经济，要是经济不太稳定，这也只是一些无用的概念，并不能做出较为准确的预测，这时就要用到标准化的收入评估方式了。

这些又带出了一个很重要的问题，即通货膨胀对于复式增长率有用性的影响。可以稍微夸张一点说，通货膨胀使得每家公司的经济都得以增长，至少在报告收入项上是这样的。尽管每家公司都很努力地试图将一般的价格通货膨胀、贬值和存货利润等因素从报告收入项中剔除，但他们很少注意具体的通货膨胀（通过生产线）对于底层的影响，例如与波特·甘布尔公司相比，通货膨胀对于德州仪器的影响是其主要生产线的价格都下跌了，而波特·甘布尔公司却没有。但半导体、微处理器、微型计算机和计算机的价格下降，是否比他们在较低通货膨胀率的情况下的价格下降的幅度要小呢？

通货膨胀使得每家公司的经济都得以增长，至少在报告收入项上是这样的。

我很幸运，在沃顿商学院时，尤里乌斯·格罗丁斯基教授（Professor Julius Grodinsky）能够成为我的第一位证券分析课老师。他认为，通过观察产品的价格趋势能够相对容易地判断这是成长型产业还是衰退型产业。而真正的成长型产业是那些因为产品价格真正较低，所以收入才增长的产业。较低的产品价格

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

更能拓宽市场，更宽阔的市场能够降低单位生产成本。那些成熟的产业需要稳定而真实的价格，而那些衰退型产业则需要不断与较高的真实价格作斗争。我认为，这是一个可取的方法，分析师们在区别增长和由通货膨胀带来的利润时应该更多地运用这个方法，另外，在寻找下面这个问题的答案时也可以多多运用这个方法，即公司或产业是否真的有固有的复式增长率，或是过去的增长率都只是一种经济偶然。

真正的成长型产业是那些因为产品价格真正较低，所以收入才增长的产业。

5. 总回报表现投资

随着美林公司和芝加哥大学在20世纪60年代中期做的研究，在以总复式年均回报率为表现形式的长期回报的基础上，对证券投资进行理性研究变得非常流行。这个研究成果和那些先驱们为了比较1954—1964年间的投资表现而收集的投机商回报率构成了20世纪60年代中期总回报表现革命的基石。

这个原理并不复杂。一支没有管理的股票在很长一段时期内（包括繁荣期、衰退期和战争时期）都能获得9%的回报率，如果是一群受过良好教育、专业的投资组合经理来管理这支股票，那么又会是怎样呢？答案很显然：一些进取型共同基金投资组合在其收集的五年记录里，其总回报比银行和传统的投资顾问公司所持有的各种蓝筹证券组合要高得多。现在觉得有点难以置信，但在1965年之前，投资经理不提供表现数据，而客户也不要求。我认为，他们不在意的主要原因就是绝对回报很高，他们已经很满意了。然而，传统的投资组合在第二次世界大战后经济繁荣逐渐消退后开始出现苍白无力的迹象，而且服务业经济开始占据成长股的主要位置。苏联发射人造地球卫星所需的技术推动力也使得许多之前不存在或不为人所知的公司蓬勃发展，他们把美国联邦政府的钱用于空间开发和卫星发射项目。

全新的行业被发现了，他们的所有者和投资银行家第一次大方地将这一项目带入市场，很快就被投资者贪婪地买走了，有直接购买的，也有通过共同基金购买的。休闲业、出版、专业零售、房屋建筑、土地开发、直邮保险、酒店业、半导体等行业逐步兴起。

在神秘的杰拉尔德·蔡（Gerald Tsai）带领下的华尔街的“英雄们”都很平庸，但他的曼哈顿基金在公开发行时获得了两亿美元。

一次巨大的投机热潮吸引了大批追随者。养老基金也加入进来，就和捐赠

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

款以及其他基金一样，金融分析师联盟会议让位于机构投资者会议，在那里“英雄们”因业绩而受到顶礼膜拜，经纪公司也大方地款待他们，经纪公司的钱主要是来自固定费率下不断增长的佣金。

直到20世纪60年代末，只有越南战争成了投资者实现梦想的唯一路障。投资者回顾他们之前的传统做法，抓住了前几十年的经验，并以此来建立投资组合。通货膨胀上升了，这主要是由于战争的原因，但人们相信，公共政策可以有效地应对。总回报投资是唯一合法的目标，而收益并不重要。回想一下就清楚了，总回报这一概念不过就是投资经理人低收益、高估价和机构投资者更高费用率的无意识的合理化而已。今天，当估价水平降低时，总回报的概念受到了越来越多的质疑，只有当它可用时，它才是最重要的概念。

许多研究都证明了“成长股”的历史优势。由通货膨胀引起的新的经济不确定性、价格控制以及严峻、陌生的环境加强了经过挑选的优质公司之前的可靠收入增长的吸引力。“唯一决定股票”，真是名符其实，使我们这些持有大量资金的人都开始走向投机的极端了。我的朋友约翰·内夫（John Neff）是我们那一代最出色的投资者之一，对此他怀疑地摇了摇头，说：“这可不仅仅是买一组成长股，然后花剩下的20年时间打打高尔夫这么简单。”有很多金融界的名人参与了这种荒谬的机构投机，这类投机在1973—1974年寿终正寝。

6. 基于历史的可能性和模仿

用历史的可能性来模仿未来的投资组合回报是现在比较火的一种做法，就是把过去的经验当作一种工具。但是，这个方法有一个问题，那就是未来和过去之间的差距没有我们想象得那么大，相反，这些所借鉴的可能性都没有考虑到起点。要是刚开始的股价就非常不同，如果还说未来的回报和获得这种回报的可能性是一样，那显然是很荒谬的。这种方法认为：就像1972年一样，从今天的估价水平算起，未来的五年或十年后获得某一水平回报的可能性是一样的。认为一个优质的投资组合可以根据从历史中推导出的可能性进行构建是毫无意义的，除非我们根据不同的证券股价水平进行重新计算，或选用相当长的一段时间跨度（长得对于个人的投资生涯或职业生涯来说都毫无意义）。在历史有时间证明之前，将会有新人用新的方法来作决定。

7. 现代投资组合理论、指数基金及其他

在历史长河中，最新出现的是现代投资组合理论。

实际上，现代投资理论就是为某一投资组合的特点提供一些可量化的测量

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

方法，这些特点是有经验的投资者早就知道的。摘其要点，现代投资组合理论包括：

（1）在牛市和熊市中，有些股票的涨跌幅度比别的投资产品要大；

（2）那些起伏更大的投资组合能带来的回报比较为稳定的投资组合高；

（3）投资组合的大多数波动反映了一般市场的波动；

（4）分散组合可降低风险，非市场风险也应该可以被分摊。

因此，尽管我们无法控制回报本身，但我们或许可以控制回报的易变性。

交易和投资管理成本是妨碍回报的重要因素。

对于资产组合的选择是未来回报和风险的最重要影响因素。

尽管这些都是重要的投资概念，但是很多运用现代投资理论的人似乎在他们的量化方案中找到了蕴含的准确性，也因此感到了满足，这是非常危险的。危险的原因在于它会分散投资者的注意力，使他们忽视了是否要持有股票或债券，以及持有多少。这里并不是在说市场时机如何决定的问题，以及如何确定理论上最佳的长期资产组合，而是在说一个更重要的问题，即我们是否处在投资生涯中少见的重要决策期。

回顾我近30年的投资生涯，我有三个这样的重要决策期：第一个是在20世纪40年代末到50年代初，那时因为战后的压抑情绪，证券的股价比较低，然而与此同时，利率却被人为地支持着；第二个是在20世纪50年代末到60年代初，战后萧条和抑郁结束了，人们必然会认识到第二、第三产业投资的新增长与带领了战后经济繁荣的第一产业是非常不同的；第三个是在20世纪60年代末到70年代初，在这一时期，关键是要认识到证券的股价水平处在普遍较高的位置，而且投资者对于不存在的增长和/或经济稳定并不知情。每个阶段都有3～5年的时间可以作出正确的决策，那些决策将主导投资组合的长期回报水平。

> 只有少数投资者能够作出正确的决策。这是因为绝大多数的投资者让他们过去的经验来主导他们的想法。

我们当然知道，只有少数投资者能够作出正确的决策。这是因为绝大多数的投资者让他们过去的经验来主导他们的想法。这也正是现在的这种情况。证券带来的低回报和过去几十年的经济、货币、社会以及政治领域的不连续性，使得证券比率减少，养老基金现金流从证券方向转向，以及证券的估价水平降低。考虑到历史事实，投资者已经使得这些估价水平合理化了，用上了一些精确的估价方法，还有当时的利率水平和

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

历史上的风险溢价。在这个过程中，他们避开了一个大问题，即投资者是否处在一个股票价值被普遍且大量低估的时期，如果是的话，投资者可以得到非常巨大的机会；或者，投资者是否进入了一个严重经济衰退和混乱的时期，如果是的话，这显然会使低估变成高估。

指数基金、“收益偏向型”基金、消极性投资组合或包括外国证券在内的国内投资组合，这些都是或多或少基于历史经验的，但都不是取得最优未来回报的投资方式。正是因为这样，我才不会犯指数投资组合那样的错误，它就像1951 年的常规时机那样错的离谱。

我之所以这样说有两个原因：首先，这对你逃避最终的资产配置决策没有任何帮助——你是否仍想留在市场中呢？如果市场失控，持有指数基金的投资者在看到市场下跌或看到很多其他投资者的表现更糟时会得到一点满足。之后的风险便是这些灰心的投资者可能会在市场触底时把他们的基金兑现，这进一步证实了指数化并不能帮你躲开资源配置问题。

其次，当市场上升时，这很显然无法保证你能做得比市场更好。当主导指数的大公司的股票比那些在指数中所占比重较小或根本不占比重的小公司或新产业的股票表现得要差时，持有指数基金的投资者就会达不到市场的整体水平。就像我们知道的 1958—1968 年这段时期，通常这种时期会持续 5 ~ 10 年，甚至更长。

用“风险调整后回报”的数据是不是可信度更高一些呢？在经过一段与其他的投资回报相比较低时期后，指数化的决定是不是会被放弃呢？人们总是认为自己可以保持客观、理性，当短期回报率欠佳时只看长期目标，但是，赫胥黎曾说过：“只有死人才不会改变。”未经管理的指数化的投资组合肯定会变成客户管理投资组合，也就是说，客户认为他自己能做得更好，如果股市崩溃，那么只有现金最好。

8. 现代投资组合理论和风险

现代投资组合理论想要解决的问题之一就是定义风险。风险的量化是投资者们一直无法解决的问题，即使投资者明白风险实际上意味着其股票或投资组合名义上或实际上的永久性价值损失。风险一直没有一个很正式的定义，其存在是因为业绩可好可坏，以及投资者对于未来的期望过多。

过去常用投资质量这个概念来表示风险，这显然是不够的，因为它只表明了公司业务或财务的风险，与股市的风险关联太少。现在，股市的风险可以被定义为价格的相对浮动，这在很大程度上与市场的浮动相关，剩下的就和其他

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

因素相关了。对于一个完整的投资组合而言，风险就是回报的变动。尽管易变性是风险很重要的一个方面，但把历史易变性本身作为衡量风险的一个标准却是荒唐的。在过去的十年间，股市的浮动比 20 年前更大了，而且所带来回报的易变性也更高了。回报的易变程度比以前更高，回报的数量也比以前更少，这是由于对收入、资产和股息估价的不断减少所造成的。

使用历史易变性推理会得出一个很奇怪的结论，即当股市处于道·琼斯平均指数 850 点时，风险比处在 1 050 点要大，即股票 7 倍市盈率时比 12 倍市盈率时风险要大。对于个人持有的股票也是如此。当一支股票价格从账面价值的 200% 开始折线下跌，然而股市稳定或呈上升态势时，该股将会有更高的独立发散性。这是不是就意味着下跌后股票的风险比之前更大了呢？另外，假设两支股票的预期未来回报相等，都是 15%，两支股票的财务质量和价格的发散性都相同，但一支股票按 17 倍市盈率在买卖，另一支只按 6 倍买卖，那么它们的风险相等吗？这些问题使我确信，有关风险令人满意的量化，除了事后的，其余都是难以表述的。

> 使用历史易变性推理会得出一个很奇怪的结论，即当股市处于道·琼斯平均指数 850 点时，风险比处在 1 050点要大。

9. 外国证券

最近，美国的投资组合提倡外国证券的加入，因为与美国证券相比，外国证券的协方差较小，而且回报更高。因此，外国证券似乎更能提供一个低变动性、高回报率的投资组合。但是，我们难道不应该记住外国工业化的经济从第二次世界大战后的经济衰退期起步，受到美国直接扶助政策以及其他政策的刺激来抵销美元的缺点吗？这种美元削减的后果（伴随这成功过头的美国政策）如何呢？以及那个削减对于外国股票的高回报率又是怎样呢？

这些使得外国投资能够得到良好结果的条件不存在了。外国经济体现在更为自立，但对于美国的技术依赖还是很严重，而且他们还没有美国经济的自然优势以及政治稳定优势。

10. 房地产

众所周知，房地产投资在过去的 15 年里超过了普通股投资。实际上，每一类资产的投资都超过了普通股投资。

在超长期的巨额信用资金注入后，激发了房地产市场的通货膨胀，很多大

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

型的投资组合现在都觉得应该往房地产市场发展。但是，这些投资组合好像又犯了他们在 1972 年所犯过的错误，即假设当价格与收入之比翻了三四倍之后，成长股是他们唯一的选择。

11. 固定收入证券

固定收入证券实际上在减少回报的变动性方面很有用，换句话说，它能够分散“风险”。尽管长期固定收入回报非常依赖于利息率和利息收入的再投资，其每次都可能给投资者一次与通货膨胀比较的机会，但这个概念对于很多投资者而言是没用的，例如，捐赠款和基金，以及那些宁愿把收入花掉也不愿进行再投资的个人。这类拥有长期固定收入证券的投资者，避免了由于通货膨胀所带来的永久性价值损失。

实际上，今天的投资者无论对错都认为通货膨胀是他们所面临的最大的经济问题。同时，他们认为现金等价物将会继续比其他的证券好，因为它们一直以来都表现得很好。

投资组合至少应有维持其自身真实价值的机会。我们投资的目的不就是为了增加实际价值吗？为了防止投资组合贬值，投资者应该投资一部分债券，以免成为变动性损失的承担者。

最后的观察

或许我对自己的看法太过坚定，认为历史的主要教训是没有答案的，以及认为绝大多数的错误都是因为用历史资料来设计未来战略所造成的。我并没有贬低那些在投资组合管理领域里认真作研究的人，即使这是需要大量历史数据的。实际上，他们能告诉我们很多。现代投资组合理论活跃的参与者们想出了很多办法来限制他们狭义定义的风险，并使得我们所有人都能用新方法来分隔投资组合，以增加我们对投资组合的动态认识。然而，不可避免的是，现代投资组合理论的应用方法受到了过去十几年经验的巨大影响，在过去的十几年间，无风险资产所获得的回报比股票要高。这些影响包括：

☆ 20 世纪 50 年代的萎靡表现是受了 20 世纪 30 年代和第一次世界大战后经济的影响；

☆ 20 世纪 60 年代的萎靡表现是与 20 世纪 50 年代表现出色的那些“大烟囱”公司并驾齐驱的结果；

☆ 20 世纪 70 年代的萎靡表现是对 60 年代运用的增长概念的哲学性信奉，以及过分相信处理经济和价格稳定性政策的能力的结果；

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

☆ 20 世纪 80 年代的萎靡表现是 70 年代的经验所证实的缺乏远见的结果。

具体说来，投资者应该质疑那些被广泛接受了的、现在主导了投资者心理的假设。相对明显一些的假设如下：

——通货膨胀对于股票来说是不好的；

——通货膨胀将成为未来十几年中的主要经济问题；

——世界范围的经济衰退是不太可能的；

——股票价格和债券价格是一起变化的；

——能源问题会阻碍增长；

——风险和回报的易变性是相同的；

——高度多样化的投资组合是出于防范风险的需要。

对于这些问题的回答并不容易。然而，我们应该认识到，在这个行业里是没有绝对真理的。这就需要我们回答未来将会是什么主导投资组合的投资记录，因为我们确信我们正处在一个很罕见、很关键的决策时期。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

THE BOOK OF INVESTING WISDOM

投资大师箴言

聪明的投资者在倾听大众观点时也会留心有关恐慌的蛛丝马迹。当市场处于顶端时，流行基调会是："这个时代与其他时代不同，这是一种你可以把钱投进去后就忘了的投资。"

——吉姆·罗杰斯

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

吉姆·罗杰斯

吉姆·罗杰斯（1942—）起先是乔治·索罗斯的第一位合作伙伴，之后他自己单干，赚了上百万美元。罗杰斯出生于一个与世隔绝的德莫帕莱斯地区的阿拉巴马小镇，他五岁时就开始赚钱了——在棒球比赛后捡瓶子。尽管他一心想当资本家，但他不知道该如何度过一生。因此，在 1964 年从耶鲁大学毕业后，他决定到一家证券公司做暑期兼职，秋季的时候又去了牛津大学学习经济学、哲学和政治学。从牛津大学毕业并在美国入伍一段时间后，他又回来做投资。

罗杰斯因参与国际投资而闻名，他不喜欢只投资几支国内股票，而更喜欢投资于那些他认为状况比较好的外国股票。例如，罗杰斯曾在里斯本证券交易所购买了 24 支股票，并大赚了一笔。他成功的部分原因就是投资那些很少或没有针对投资者设立过多制度的国家的股票。

1990 年，罗杰斯和他的女朋友骑摩托车环游世界。在接下来的 22 个月里，他们行驶了 65 067 英里。当他回来后，人们问罗杰斯对于美国的看法。他回答说："因为这里是我的故乡，所以我本不想这么说，但我看到了美国的明显不足。"他认为我们与世界隔得远了，并且不愿意解决我们的经济问题。在《聪明点，创造财富》（*Get Smart and Make a Fortune*）一文中，罗杰斯解释了为什么在决定买卖证券的最佳时机时，不能闭上眼睛光听别人怎么说，尤其是听信媒体的，这点很重要。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

聪明点，创造财富

——吉姆·罗杰斯

1980年，石油价格的飞速上涨引起了人们的恐慌，遭受打击的汽车司机们在美国每个加油站内排起了长队。各大媒体都在哀叹不可再生能源的永久性短缺，华尔街和研究所的每一位博学专家都确信石油价格会从40美元飙升至100美元。

利率的上涨也令人担忧，投资者非常担心会有高通货膨胀和劳动力动乱。美国作为世界强国，好像在走下坡路，而且每样东西的短缺都是永久性的。实际上，世界资源均越来越短缺。

确实，20世纪70年代的石油供不应求。但是随着石油价格的上涨，产量也不可避免地增加了。在墨西哥湾、北海和美国南部地区，钻井塔的数量增多了，在采油方面的资金投入也更多了。越来越多的年轻人决定研究地质学。到20世纪80年代中期，石油市场衰落见底，价格崩溃了。

甚至在1980年，常识告诉我们，钢铁的供求规律也在发挥作用。如果供大于求，那么价格就会下降；如果供不应求，那么价格就会上涨。这种情况在时间上有滞后的可能，但基本规律就是这样。

聪明的投资者在倾听大众观点时也会留心有关恐慌的蛛丝马迹。当市场处于顶端时，流行基调会是："这个时代与其他时代不同。树木会不断生长，你买一株树苗，就可以看着它长高——15米、30米、300米。这是一种你可以把钱投进去后就忘了的投资。"

> 聪明的投资者在倾听大众观点时也会留心有关恐慌的蛛丝马迹。当市场处于顶端时，流行基调会是："这个时代与其他时代不同，这是一种你可以把钱投进去后就忘了的投资。"

当市场处于底端时，基调就会变成哀乐。价格被严重压低了，理性的公司都退出了这个市场。这种事不会持续太久。我们可以用"灾难"、"毁灭"和"死亡"这样的词来描绘"底端"市场，而机警的投资者不需要通过新闻刊物或股票经纪人的提醒就能清楚地意识到危险。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如今，有些媒体把股市鼓吹成是在长期一段时间内增加资产的理想之地。实际上，道·琼斯平均指数刚刚超过了 6 000 点。但是，在前 15 ~20 年，该指数还只在 1 000 点以内，《新闻周刊》（*Business Week*）的封面标题为："股票完蛋了。"

有些投资者声称按着与《新闻周刊》封面所指示的相反的方向行动就能够获利：如果《新闻周刊》说某样东西是一个很好的投资，他们就抛售出去；如果《新闻周刊》说某样东西完蛋了，那么他们就会买入。

无论是在底部倾听阴暗和毁灭，还是在顶部倾听欢呼和雀跃时，我们都要对此随时提出质疑。这样才能造就一个敏锐的投资者。

在所有的市场，供和求一直在起起落落，从一个极端到另一个极端。对于一个看得准、听得准的投资者来说，获利是早晚的事儿。

这很容易吗？不。需要努力吗？当然。

那么，你怎么确定什么时候买、什么时候卖呢？这的确很难，但你要注意一点，就是所有市场的大底部都是一样的（无论是小麦市场还是股票或者资产市场），对于顶部来说也都一样。

这不需要深奥的知识，也不需要 MBA 文凭，更不需要神秘的独门秘诀，只要读报纸、看电视新闻——然后思考。

跳出市场自开始起到现在的所有顶部和底部，不管什么地点、什么时间，当你研究它时，你会慢慢确信，所有的极端顶点和极端底点都是必然的。同时，你可以观察谁在买进股票，谁在卖出股票。在底部时，很多长期持有股票的人会逐渐离开，被"分流"出去；而在顶部时，那些很少或没有经验的人会涌入。

有一个经典的例子：在石油市场繁荣、位于顶端时，美国钢铁公司为了开展多样化经营而买下了马拉松石油公司。其实，它更应该买自己熟悉的公司，或者买小型加工厂甚至油井，这可以给它带来稳固的收益。

无论是在底部倾听阴暗和毁灭，还是在顶部倾听欢呼和雀跃，我们都要对此随时提出质疑，这样才能造就一个敏锐的投资者。这不需要深奥的知识，也不需要 MBA 文凭，更不需要神秘的独门秘诀，只要读报纸，看电视新闻——然后思考。不一定要是金融天才才能看懂市场，当美国农民 20 世纪 80 年代破产，以及歌手威利·尼尔逊（Willie Nelson）举行农村音乐会义演，以此来帮助美

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

国农民筹款时，某种市场底部就已经形成了。

这也有助于人们对大众市场历史的认识。图书馆里有很多关于大众市场起起伏伏的书，这些起伏大都是由于从众心理所导致的。也就是说，顶点和底点是极端值。当市场上升时，它总是要超过合理预期水平后才能停下来；当市场下降时，也会比我们常识所想象的要低得多。

聪明的投资者不一定是金融天才，他们会训练和提升自己分析报纸和电视的能力，以及他们会通过大众的态度来揣摩顶点和底点。聪明的投资者要学会在恐惧和恐慌中买进，在贪婪和歇斯底里时卖出。

聪明的投资者要学会在恐惧和恐慌中买进，在贪婪和歇斯底里时卖出。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

彼得·林奇

彼得·林奇（1944—）作为富达基金管理公司的经理，凭借自己管理的麦哲伦基金的突出表现被《华尔街日报》（*The Wall Street Journal*）称为最伟大的投资者之一。当林奇1977年接手该基金时，这个基金只包含了45支总价值约2 000万美元的股票。而直到他1990年从富达基金管理公司退休时，该基金已经分布于1 200多支企业股票中，总价值高达近130亿美元。通过每年走访500家公司，每周与十几位执行官会谈，林奇取得了非常突出的成绩。如果一位投资者1977年在林奇那里放了1万美元，那么1990年他可以拿走28万美元。林奇的所有投资并非都是谨小慎微的，例如，他买进塔科贝尔公司的股票就是因为他在一次旅途中吃了该公司的面卷饼。

林奇生长于波士顿的郊区，在他10岁时，他的父亲去世了，他不得不打工帮助家里维持生计。他在当地的一家乡村俱乐部里打工，他在那儿听到了不少大人物们谈论钱的事。这份工作深深地吸引了他，他开始学习投资。那年，他才11岁。之后，他去波士顿大学读本科，还申请到了奖学金，然后去沃顿商学院读MBA，1969年进入富达基金管理公司。刚开始，他是做研究分析师，主要负责金融行业。1974年，他被提拔为研究主管，三年后，他被派去管理麦哲伦基金。

林奇的投资理念很简单："寻找那种傻瓜也可以经营的公司——因为迟早任何人都有可能去真正经营它。"20世纪80年代，林奇看不习惯全国的并购狂潮，更喜欢投资一些平淡的公司，例如家庭殡葬连锁服务公司——这是每个人最终都会需要的。他很喜欢一句格言："了解你所拥有的，并且能在1分钟内向一个12岁的孩子解释清楚。"为了找到那种股票，他建议要贴近日常生活。在《寻找十倍潜力股公司》（*Stalking the Tenbagger*）一文中，他阐述了小规模的公司是如何变成"十倍潜力股公司"的，也就是说它的股票能够增长十倍。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

寻找十倍潜力股公司

——彼得·林奇

寻找十倍潜力股公司最好的地方就是从你家附近开始——如果不是在后院，就是在购物中心，特别是你碰巧接触过的地方。大多数十倍潜力股公司（唐恩都乐、斯巴鲁、德雷福斯、麦当劳、塔姆布兰茨、珀普·博伊斯等公司）成功的第一个信号会在全国上百个地区同时出现。例如，新英格兰的消防员们，俄亥俄州中部（第一家肯德基的诞生地）的客户，以及住在影院街的人们，在华尔街得到消息之前，这些人都有机会说："太棒了，我想要那支股票。"

一般人一年可能会碰到两三个这样有希望的公司，有时可能更多。珀普·博伊斯（Pep Boys）的高管们、员工、律师、会计师、供应商、广告商、标志画家、新商店的建筑承包商，甚至是清洁人员都看到了珀普·博伊斯的成功。上千潜在投资者都知道这个"小消息"，甚至还包括成千上万的客户。

与此同时，珀普·博伊斯为公司买保险的员工可能注意到了，保险的价格上涨了——这是一个保险业开始好转的迹象——因此，它可能考虑投资保险公司。或者，珀普·博伊斯的建筑承包商可能注意到水泥的价格很稳定，这对于水泥公司来说是件好事。

你不一定非要成为埃克森公司的副总才能发现公司的蓬勃发展，或者石油价格是否好转，你可以只是一名码头工人、地质学家、钻探工人、供应商、加油站老板、汽车修理工或是加油站的一位客人。

整个零售和批发链，那些生产产品、销售产品、清洁产品或是分析产品的人都可以碰到大量选股机会。在我这一行——共同基金行业——销售员、职员、秘书、分析师、会计、接线员和电脑安装工，这些人中可能很少有人没看到过20世纪80年代初那个使得共同基金股票飞涨的经济大繁荣。

你不一定非要成为埃克森公司的副总才能发现公司的蓬勃发展，或者石油价格是否好转。你可以只是一名码头工人、地质学家、钻探工人、供应商、加油站老板、汽车修理工或是加油站的一位客人。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

你不一定非要在柯达总公司工作才能知道从日本引进的便宜、方便、高像素的35MM相机使得摄影行业得以复苏，胶卷销量上升了。你可以只是一名胶卷销售员、相机店店主或职工；你也可以是当地婚纱店的婚纱摄影师，发现五六位亲戚在结婚时拍的都是非正式的照片，以此来认识到胶卷的重要性。

你不一定非要是史蒂芬·斯皮尔伯格（Steven Spielberg）才能知道一些新的流行大片或流行大片系列片会给派拉蒙或奥利安影视公司带来巨大收入。你可以是一名演员、临时工、导演、特技替身演员、律师、照明电工、化妆师或当地电影院的引座员，发现连续六周电影场次场场爆满，以此来调查投资奥利安股票的利弊。

可能你只是一名老师，学校董事会选择你们学校来检测一项新装置，这个装置可以减少老师点名的时间。这时，你应该问的第一个问题就是“谁发明的这个装置?”

自动数据处理公司怎么样呢？它每周为180 000家中小型企业处理900万份工资单。这是有史以来最好的投资机会：这家公司1961年挂牌，每年的收入都在不断增长。最低的一年增长是比上一年增长了11%，这还是在1982—1983年的经济衰退期，这一时期其他很多公司都是亏损的。

自动数据处理公司听起来像是我想要回避的那种高科技公司，但实际上，它不是一家电脑公司。这家公司用电脑处理工资单，科技的使用者是高科技的最大受益者。随着竞争，电脑价格被不断压低，自动数据处理公司可以买到更便宜的电脑，因此它的成本就不断降低，这有助于增加公司的利润。

我们常努力地挑选一支会盈利的股票，而与此同时，那些会盈利的股票也在努力地挑选着我们。

毫不夸张地讲，这家平凡的公司最初挂牌时股价只有每股6美分（按分割后的股票数调整），但现在已经达到了每股40美元——这是一家长期限的600倍潜力股公司。在10月股市滑坡前，它的股价曾高达每股54美元。这家公司所拥有的现金数是债务的两倍，而且没有任何滑坡的迹象。

这180 000家客户公司的员工肯定知道自动数据处理公司的成功，而且，既然自动数据处理公司最大最好的客户是大型的经纪公司，那么一半的华尔街也就知道了自动数据处理公司的成功。

我们常努力地挑选一支会盈利的股票，而与此同时，那些会盈利的股票也在努力地挑选着我们。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

治疗胃溃疡的十倍潜力股公司

在你的生活中，难道就找不到一点儿这样的机会吗？如果你退休了，住在离最近的红绿灯有10英里的地方，自己种菜自己吃，没有电视机，将会怎么样呢？如果这种乡村生活使你患上了胃溃疡，你会怎么办呢？也许史密斯·凯琳·贝克曼公司会成为你的最佳选择。

上百位医生、上千位病人、上百万位病人的亲朋好友都听说过1976年面世的泰胃美。发药的药剂师和一半时间都在送药的送货员也都知道泰胃美。泰胃美对于病人来说是福音，对于投资者来说是财源。

> 对病人来讲，最好的药就是能治愈疾病的药；而对于投资者来讲，最好的药是能让病人一直买下去的药。

对病人来讲，最好的药就是能治愈疾病的药；而对于投资者来讲，最好的药是能让病人一直买下去的药。泰胃美就属于后者。他对于治疗胃溃疡非常有效，那些最直接的受益者愿意一直购买它，这就使得泰胃美的制造商——史密斯·凯琳·贝克曼公司的股东们成了间接受益人。多亏了泰胃美，这家公司的股价从1977年的每股7.5美元飙升到了1987年的每股72美元。

这些患者和开处方药的人对于华尔街影响很大。很有可能有些人患上了胃溃疡，这病让人很发愁，但史密斯·凯琳·贝克曼公司的泰胃美却不在他们的购药清单上，因为那年史密斯·凯琳·贝克曼公司的股价还没上涨。1974—1976年是该药的试验期，因此股价仅在每股4美元到7美元之间徘徊，当政府1977年批准了泰胃美之后，股价上涨到了每股11美元，之后一路飙升到了每股72美元。

> 我一直不断提到股票走势图。在我的办公室里放着一份长期股票走势图，我在家里也放了一份，以提醒我自己一些重要的或是令人沮丧的事。
>
> 大多数人从家庭影集里得到的就是我从出版物中得到的。如果生活情景在我眼前一幕幕闪过的话，我打赌我能看到飞虎的股票走势图，这是我选的第一家十倍潜力股公司；苹果公司的股票走势图，这部分要归功于我的家人，让我再次发现这支股票；还有宝丽来的股票走势图，这让我想起了我和我太太在度蜜月时买的新相机。这些都是很早以前的事了，当时，在我们要看到图像之前我们得先给胶片60秒曝光的时间。因为那时我和卡罗琳都没有手表，她就依靠生理方面的知识——用脉搏来估算时间。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

如果你没发现泰胃美的话，你可以试试葛兰素史克公司的溃疡药雷尼替丁。雷尼替丁在20世纪80年代初期进行试验，1983年获得政府批准上市。雷尼替丁和泰胃美一样受欢迎，也为葛兰素史克公司赚取了很多利润。在1983年年中，葛兰素史克公司的股价是每股7.5美元，1987年就升到了每股30美元。

为病人开泰胃美和雷尼替丁的医生有没有买史密斯·凯琳·贝克曼公司和葛兰素史克公司的股票呢？不知怎么的，我觉得很多医生可能没有买。这些医生更可能全部投资了石油股票。可能他们听闻加利福尼亚联合石油公司是一个接管对象。然而，联合石油的执行官们却有可能买医药方面的股票，尤其是像美国医疗中心这样的热门股，美国医疗中心的股票1982年的股价是每股18.5美元。

总的来说，如果你调查所有的医生的话，我打赌只有很少人投资了医药股，更多的人会投资石油股；如果你调查鞋店老板，那么他们更多的可能是投资了航空股，而不是鞋业股。为什么人们总觉得股票就像牧草一样永远是别人家的更绿呢？对此我很困惑。

或许人们觉得第一次接触投资领域就能赚钱是不现实的，就像我们总觉得好事只会在天堂发生一样。因此，那些了解医药行业内情的医生更愿意投资斯伦贝谢公司，这是一家他们一无所知的石油服务公司；然而，斯伦贝谢公司的经理却可能更愿意购买强生或美国家用产品公司的股票。

> 尽管购买那些自己一无所知的公司的股票可能会赚钱，获得很高的回报，但我总觉得这个过程中会遇到很多不必要的风险与障碍。

的确，投资者并不需要了解股票上涨的每件事，但不得不说，在决定什么时候买入或卖出斯伦贝谢公司的股票方面，石油专家比医生更有优势；而医生比石油专家更清楚什么时候该去投资一家成功的医药公司。有优势的人总比没有优势的人要有利——因为后者可能最后才知道某一行业所发生的重大改变。

听从经纪人建议购买史密斯·凯琳·贝克曼公司股票的石油人士，可能要等到股价下跌了40%的时候才会知道：患者弃用了泰胃美而选择了史密斯·凯琳·贝克曼公司的竞争对手生产的胃溃疡药。而这个“坏消息”会让股价大打折扣。另一方面，石油人士却是可以最早看到石油开采复苏信号的人，这一复苏将会带来斯伦贝谢公司股价的回升。

尽管购买那些自己一无所知的公司的股票可能会赚钱，获得很高的回报，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

但我总觉得这个过程中会遇到很多不必要的风险与障碍，就像那些想去滑雪比赛拿名次的马拉松选手一样。

两种优势

我们在这里谈到了石油公司执行官和他们的专业知识，同样在本篇里，我将把这些专业知识与珀普·博伊斯公司的顾客的专业知识放在一起讨论。当然，把这两者混在一起是很荒唐的。因为前者对他们的职业领域有专业了解，而后者只对他们喜欢的产品有一些了解而已，这两者在选择股票的时候有不同的用处。

专业优势在判断什么时候买或不买在某一价位徘徊了一段时间的公司股票尤其有用，特别是那些所谓的循环性周期行业。如果你在化工行业工作，那么你会是最早知道对于聚氯乙烯的需求上升，价格将会上涨，之前的过量库存会减少的人。你会知道没有新的竞争公司进入市场，也没有新的在建工厂（建一间工厂需要两到三年）。所有这些都意味着现有生产聚氯乙烯的公司将会获得更高的利润。

或者说，如果你有一家固特异轮胎店，在三年的缓慢销售后你突然发现新的订单增多，接得你手软，那么这就是一个固特异股价可能上升的强烈信号。当你已经知道固特异新的高性能轮胎是最好的，你就应该马上打电话给你的投资经纪人，向他索要最新的有关轮胎公司的背景信息，而不是被动等待。

在制造业的供应链条上，所有的生产和销售人员都能接触无数挑选股票的机会。任何产品的买方和卖方都会注意到产品的短缺和饱和、价格的改变以及需求的改变。当然，也有例外，这些信息在汽车行业并没有什么价值，因为汽车的销售量每十天就会公布一次。但在绝大多数其他领域，基层观察者们可远比专业的金融分析师提前半年，甚至一年感受到这种转变。这是预计收入增加一个难以置信的开头，而收入，正如你将会看到的那样——推高股价。

你的注意力并不一定要局限在销售是否出现了转机上，你知道哪些公司有不记录在资产负债表上的隐性资产。如果你在房地产公司工作，你应该知道某家连锁店在亚特兰大市中心拥有四个街区的地皮，而其账面记载的可能还是它们在美国内战前的价格，这就是隐性资产。同样的，在黄金、石油、森林和电视领域也可以发现隐性资产。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

你只要能找到每股资产价值超过每股股票价格的公司股票，不需要别的信息就能买到很多“便宜货”。我就曾经这样运作过好几次。

斯托勒通信及其附属机构的上千位员工，加上那些在有线电视或网络电视工作的员工，都可以发现斯托勒的电视台和有线资产的价值是每股100美元，然而它的股价是每股30美元。斯托勒的执行官也知道这种情况，规划人员可能也知道这种情况，摄影师可能也知道，甚至那些为住户安装有线电视的架线员也知道。他们所要做的就是在斯托勒的股价在每股30美元、35美元、40美元或50美元时买入，然后等华尔街的专家发现他们已经知道了这个信息。可以充分肯定，斯托勒在1985年末以每股93.5美元的价格实现了私有化，直到1988年，这一价格已经变得很便宜了。

你可以在传统的华尔街信息渠道之外建立自己的股票监测系统，因为你从华尔街得到的消息往往会比较迟。

下面我会继续谈论商业领域给予一般选股人的优势，但在此之前，我要说的一点是，人们在从新兴的、小型快速增长企业，尤其是在零售交易领域的企业中挑选股票是非常有优势的。不管借用哪种优势，令人兴奋的一点是你可以在传统的华尔街信息渠道之外建立自己的股票监测系统，因为你从华尔街得到的消息往往会比较迟。

我最大的优势

我可以在金融服务和共同基金繁荣时期坐在富达基金管理公司的办公室里，这样看来，谁还会比我更有优势呢？不过，我也因此错过了圆石海滩的享受机会。尽管高尔夫和航海是我夏季的爱好，但共同基金却是我的常规业务。

我已经在富达基金管理公司工作了近20年，我认识主要金融服务公司近一半的主管，我关注每日新闻，可以比华尔街的分析师们提早好几个月知道重要的投资趋势。利用20世纪80年代早期的绝好机会赚钱，你不会有比这个更明智的决定了。

那些撰写募股说明书的人可能已经知道这一点——他们很难跟上加入公共基金新股东的增加速度。销售人员也一定发现了，就在他们开车满城跑并带回十几亿新资产时；做物业服务的人也一定看到了联合投资公司、富兰克林公司、德雷福斯公司和富达基金管理公司的办公室规模的扩大。那些销售共同基金的公司得到了前所未有的发展。这次狂热抢购风潮仍在继续。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

富达基金管理公司不是一家上市公司，所以你不能对其投资。不过，德雷福斯公司呢？想看看其未停止上涨的股票的走势图吗？1977 年，德雷福斯公司的股价是每股 40 美分，1986 年达到了近每股 40 美元的价格，九年的时间里有了 100 倍的增长，在股市，情况类似的公司还有很多。富兰克林公司是一个 138 倍的潜力股公司，而联合投资公司在被美国安泰保险收购前也有了 50 倍的增长。这些公司的信息我早就知道了。我知道完完整整的德雷福斯公司、富兰克林公司和联合投资公司的故事。一切都是对的，收入上升了，发展势头非常好。

那我从中赚了多少钱呢？一分钱都没赚。我并没有买任何一家金融服务公司的股票：没买德雷福斯公司的，没买富兰克林公司的，也没买联合投资公司的。我错过了整个交易，当我知道时已经太晚了。我想我可能就像那些医生一样，把太多的精力花在分析加利福尼亚联合石油公司发行的股票上了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

THE BOOK OF INVESTING WISDOM

第二篇

投资理念和心态

“股票和情感要分开。”爱伦·道格拉斯·威廉姆森（Ellen Douglas Williamson）这样总结道。她从1929年的股市大崩盘中坚持过来，成为了一位著名的投资方面的作家。对于投资者来说，决定投资后，保持适当的情绪至关重要。约翰·穆迪明确说过：要想获得成功，必须要富有冒险精神，大胆追逐梦想，还要有想象力和远见。先锋集团的创始人约翰·鲍格尔还在成功的必备条件里添加了一条怀疑精神，他认为这样才能看透各种市场阴谋和证券经纪商的造势鼓吹。只有在市场决策中避免个人情绪，才能做出切实预测，从而避免走向弗雷德·施韦德（Fred Schwed）所描绘的投资者的坟墓。施韦德著有投资经典《客户的游艇在哪里》（*Where Are the Customer's Yachts*）一书，他认为，投资者的坟墓是为那些通过看水晶球来预测市场的傻瓜准备的。正确的心态对于获得成功和避免投资陷阱大有益处。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

亚当·史密斯

亚当·史密斯（Adam Smith，1930—）的真名是乔治·古德曼（George Goodman）。他于1968年出版了《金钱游戏》（*The Money Game*）一书，该书非常畅销，一经出版就震撼了整个华尔街。这本书深刻又风趣地审视了华尔街的情绪化投资者和不理智的大众。他在书中写道：我明白了，即便是华尔街的人也在玩一场游戏。他们关心的是自己赢了多少，别人赢了多少，但钞票只是钞票，没有任何意义。由此，这本书取名为《金钱游戏》。而使用"亚当·史密斯"这个化名，则是无意间的玩笑所致。他在一篇证券分析的文章中署名"普罗克洛斯"（Procrustes）（意为古希腊神话中的一个巨人强盗），而某位编辑把它改成了亚当·史密斯（和《国富论》作者亚当·斯密的名字相似），于是"经济学偶像就此重生"。此后两年，他的真实身份都无人知晓，直到一名记者有意无意中说漏了嘴，人们才知道他的真实姓名。然而，"亚当·史密斯"这个名字古德曼仍然照用不误，20年后，他还用这个名字主持大众电视节目"亚当·史密斯的金钱世界"。

古德曼于1952年毕业于哈佛大学，之后在牛津大学做了几年的罗兹学者，1956年，他开始了自己的写作生涯，在《科利尔报》（*Collier's*）做记者。翌年，他开始为《巴伦周刊》（*Barron's*）撰稿，之后又分别在《时代周刊》（*Time*）和《财富》（*Fortune*）工作。在古德曼的写作生涯早期，他写了三本讽刺上流社会的小说，都好评如潮。1960年，他转移到了金融领域，改行在林肯基金做证券组合经理。"我觉得，"他说，"我喜欢学习很多东西，我对华尔街有一些了解，只是因为我很好奇，想知道为什么有人赚钱，有人赔钱。"经过多年的观察，古德曼发现在华尔街所有想赚钱的人中，很少有人努力付出。而对于那些努力的人，他认为回报远不仅仅是财富。"华尔街每天都像剧院一样，"他说，"在这里可以观察世界，跟随世界潮流。"

至于成功投资者的要素，他认为具有运动员背景的人在投资上会表现优秀，因为体育精神让他们更爱竞争。古德曼说，光懂经济学、经济周期和证券分析并不能保证成功，因为有个很麻烦的因素叫群体心理。在下文中，他为那些打算进入投资界的人介绍了一个十分有趣，却又见解独到的心理测试。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

墨渍测验能否让你知道自己是否能在股市中赚大钱

——亚当·史密斯

社会科学家们没时间探索市场动物进化论上缺失的那神秘一环。我认识的一个心理学家提出了一些问题，并对此作出了前所未有的假设。这些假设是基于个体心理学而非群体心理学的，所以过后我们还需再绕回到群体心理上。我在波士顿做基金管理的朋友将我介绍给了哈佛大学的查尔斯·麦克阿瑟博士（Dr. Charles McArthur），因为他在给那家基金机构做顾问，帮他们物色有前景的证券分析师。平时，麦克阿瑟博士都坐在一幢由西班牙设计师瑟特建造的漂亮的大楼里，对哈佛的学生们进行测试，然后几个波士顿人猜想，如果做几道选择题、看看墨渍图案就能找出谁会中途辍学，那么也有可能通过同样的测试筛选金融人才。事情进展顺利，现在，麦克阿瑟博士的一半时间都用来对那些认为自己能掌控1亿美元的人进行墨渍轰炸。

就这样，我来到了哈佛教员俱乐部。在这家俱乐部，吃午餐时居然用刀子切马排。假如有一天总统命你去做这群知识分子的联络员，或是你因其他什么原因来到了哈佛教员俱乐部，肯定人人都劝你点“马排”这道菜，这样才能显示出你和他们在一个档次。从第二次世界大战肉类供应短缺时开始，马排就出现在了菜单上。哈佛的美食家们时刻都准备着发现新的口感刺激，他们发现马排比乏味的老式牛排要美味得多，特别是蘸过一点澳洲比诺霞多丽之后。从此，马排就一直被保留下来，成为一道固定菜品。马排象征着思想开放和不断探索的精神，恰恰是哈佛人的个性体现。

总之，麦克阿瑟博士也在切自己的那块马排，并谦逊地指出，他的样本太小因而不能贸然下结论。这就是说，假若他将这个测试发表成一篇标题中间带个冒号的学术论文，学院的心理学者和社会科学家们可能会对他群起而攻之。不管怎样，光是他想要找出一种能赚钱的性格这种想法，就足已利欲熏心到让他们反对了。金钱在学院这个小圈子里一直是带着铜臭味，除非是来自基金会或者政府的拨款。

麦克阿瑟博士的研究结论之一是，在善于挑选潜力股的人和把握时机作出

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

决策并管理整个证券组合的人之间的确存在性格差异。证券分析师能研究信息数据，然后明白什么时候该买进，什么时候该卖出，但他们并不一定能胜任指挥这一工作，管理整个乐团。例如，如果他们一开始是演奏木管乐器的，那么在他们听起来，整个交响乐团都是木管，而要想让木管乐器、铜管乐器和弦乐都和谐演奏，就需要另一种性格的人。

怎样才能找到优秀的证券分析师呢？首先，测试人员会给你，还有那些有指挥家潜质的人一份“斯特朗职业兴趣量表”（它得名于该测试的编写者——斯坦福大学的心理学家 E·K. 斯特朗）。如果你在其他地方做过某个职业偏好测试，那么这个测试对你来说就不陌生了。就算你曾欺骗过自己，它也能测出你真正的兴趣。这个测试都是选择题，如下所示。

（1）如果明天休假，你可以做任何你想做的事，你宁愿______________。

a. 开飞机

b. 读一本书

c. 补觉

d. 去附近的酒吧，和朋友们打成一片

e. 在自家花园为花丛剪枝

注：当测试开始之后，你会真正地投入进去。

（2）现在宣布你有机会参加一次远征，探索亚马逊河上游的危险地带。水里有食人鱼，岸上有被野兽攻击的危险，你宁愿____________________。

a. 领导这次远征

b. 为此次远征筹集资金

c. 随同参加并在回来之后写一篇游记

d. 不去

注：你想象出自己领导着远征队伍航行在亚马逊河流上了吗？虽然你只是在做危险的白日梦，但也大致可以说明，要让你坐在办公桌前读股市报告，你是否能坐得住。如果你选择 c，我们可能会让你写一份每周股市分析报告，但你最好还能有点别的本领。

（3）你和你的妻子刚参加完一个派对，回到家后你们吵了起来，吵架是因为______________________。

a. 你带她回家的时间不合适

b. 她（你）喝多了酒

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

c. 钱

d. 子女问题

在这次争吵中，下面这样做更有效率：

（1）闭口不言，让她倾诉；

（2）想办法让她明白你的立场，这是为了她好；

（3）快速坚决地确立谁说了算；

（4）尽量和平相处。

注：在这一题中，如果你在你妻子想走之前就提出回家，或是她喝酒喝得太多了，那么你就和我们81.1%的被测试者一致，适合加入投资界。你的确比你的妻子懂得多，而且也想让她理解这一点，我们欢迎这种态度。

类似上面这种职业偏好测试已经进行了很多年，如今在打孔卡纸上实施。该测试揭示了可以区分职业群体的模式。在“斯特朗职业兴趣量表”中，分析师都来自第五组和第九组。第五组的人从事社会性服务工作，他们给人提供建议以满足自身利益。第九组的职业是销售，这些人外向、具有良好常识，而且是“以人为本的实干家”。如果不能让他人理解，再怎么深入发展一个好的创意也是没用的。

而证券组合经理则是另一种截然不同的职业。从前，这类人属于第八组的办公室职员，然而现在他们却越来越脱离这一组了。曾经，证券组合经理给人的印象和注册会计师一模一样，他们通常都是信托公司的业务员，是那种安全可靠的“谨慎人”（出自1830年的谨慎投资人法案），戴着绿色眼罩和挽袖带，口中叫着“我的朋友”。而那些个性活跃、手中证券组合也很“活跃”的经理们，是那些经营超级积极型基金的人，他们总体来说更像企业家，喜欢先有一个构想，再召集一群人，然后开始创业。对于琐碎细节，信托业务员类型的证券组合经理可以接受，而积极基金经理则没有时间处理。我们认为，所有证券组合经理都精力充沛，但积极基金证券组合经理则更喜欢打壁球、网球和划船，这样他们就不用跟任何人一队。据推测，注册会计师类型的证券组合经理可能会在接力赛、足球，或是团队运动中得分最高。

曾经，证券组合经理给人的印象和注册会计师一模一样，他们通常都是信托公司的业务员，是那种安全可靠的“谨慎人”（出自1830年的谨慎投资人法案），戴着绿色眼罩和挽袖带，口中叫着“我的朋友”。

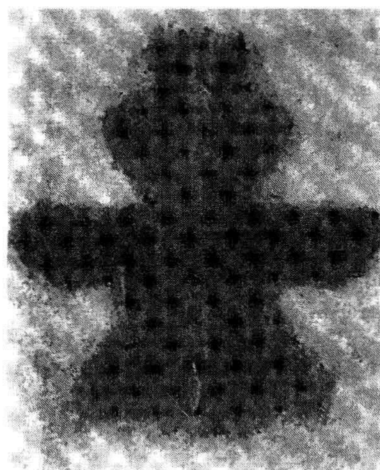
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

你也可以动笔做做其他测试，这样能揭秘更多。例如，约翰有 4 个苹果，玛丽有 3 个橙子，他们一起上了一辆速度为 40 英里/时的火车，2：10 离站出发。当火车到站时，约翰有 2 个苹果，玛丽有 6 个橙子，这时几点了？

证券分析师的思考过程通常会采取归纳法，他会把问题拆成几个小部分并逐个击破，最终得出答案。老式的证券组合经理则会乐于研究问题，这是他们的爱好。而积极进取的证券组合经理会说："这个问题蠢到家了！它能让我赚钱吗？"然后便怒气冲冲。这种人希望一下子知道结果，否则就会失去耐心。

虽然证券分析师可以解决这一难题，但有些人会犯运算错误。优秀证券分析师的语言能力和数字分析能力都很强，词汇表达水平也很高，然而，无论是数字还是语言，一旦变抽象了他们就会束手无策。

在投资界，人人都聪明绝顶，智商都非常高。所以，如果你头脑不灵光，最好不要继续下去——因为其他人都太优秀了，他们中最差的也十分聪颖，最好的近乎天才。你做好心理准备接受墨渍测验了吗？下图是一个墨渍样本。



你在上图中看到了什么？看到了多少东西？看到的是墨渍全体，还是某一局部？你花了多久才看到？

很多人都看到了一些虫子、兽皮和伸展的手。但是，你应该看到更多东西，因为你看到的只是别人已经看到过的。你最好能在前 20 秒内有新的发现。

通过这个测验，能够看出一个人的反应模式，以及迹象需求有多高。

同样，证券分析师通过归纳的方法一步步构建答案，但是，一个真正高风

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

险、高运作的投资基金管理者是不会再三考虑的。这类人通常满腔热忱，思维随着刺激而跳跃，几乎可以说是反应过度。证券分析师十分渴望得到正确的答案，他们的自尊心需要正确答案带来的愉悦感，而且他们宁愿不赚钱也要保持正确性。积极进取的证券组合经理只要总体上还是赢家，就不太关心是否每一次市场判断全做对了。当然，他们所作出的判断必须正确的比错误的多。然而，他们却容易相信直觉，他们的直觉包含了自己运用多年的认知理解。

对积极证券组合经理的这种描述，并不能给过去那些镶板会议室里的信托受托人带来安全感。然而，正如前文所说，这类人不多见。这种描述只适用于一小部分对冲基金和共同基金经理，而非信托业务员，也非大型金融机构的经理。

> 如果你真的懂行，那么无需了解当下就可以预测未来。

那么，要如何区别这种投资，对信息数据作出快速反应呢？有些小投资者听到一些零星消息就会抢着买进，他们之所以作出这种反应主要是因为没有“统觉理解”。而证券组合经理却能轻松记住100个公司的利润率、股市对各种情况如何反应以及在所有投资经理中自己所处的位置等。如果了解这些，即使你远离股市，也仍然可以把握住节奏，让自己与股市保持合拍。简而言之，如果你真的懂行，那么无需了解当下就可以预测未来。你需要大量的统觉理解、高达150的智商和一点第六感。

资金管理中有一条铁则：如果你不了解你自己，股市会通过高昂的代价让你明白。这条铁则就是指投资者的心理一定要成熟。

“你必须有效利用你的情绪，”麦克阿瑟博士说，“你的情绪必须支持你追求的目标，你不可能在目标上有矛盾冲突，而且在获得成功后，你的情感需求必须要得到满足。一言以蔽之，处理任何情况时，你都要做到不失冷静、不被情绪冲昏头脑。你要平静地操纵股票。”

> 资金管理中有一条铁则：如果你不了解你自己，股市会通过高昂的代价让你明白。

心理学测试并不能真正说明你到底是不是一流的赚钱高手，它只对现有群体做出了描述，有些被测试者还做了后续测试，以考察他们的任期（在某一职位上所处的时间）、满足程度和成功的可能性。你可能不属于这种模式但还是获得了成功，又或者市场发生了变化，导致这些模式不再是成功的范例。如果市场还是这样，那么这就是游戏进行的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

方式。某些证券分析师不应该管理自己的资金，某些证券组合经理应当经营其他特性的基金，而某些投资者则应该在自家花园给花丛剪枝，让专业机构和人员经营他们的资金。

也许测试结果表明你是个相当优秀的人，但真正的考验却要看在人们持相反的观点时你如何行动。我们对于几种个人类型稍有了解，然而在群体上还基本一无所知，群体心理学上的实验尚未完成。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

THE BOOK OF INVESTING WISDOM

投资大师箴言

如果你有一家固特异轮胎店，在三年的缓慢销售后你突然发现新的订单增多，接得你手软，那么这就是一个固特异股价可能上升的强烈信号。当你已经知道固特异新的高性能轮胎是最好的，你就应该马上打电话给你的投资经纪人，向他索要最新的有关轮胎公司的背景信息，而不是被动等待。

——彼得·林奇

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

爱伦·道格拉斯·威廉姆森

爱荷华州人爱伦·道格拉斯·威廉姆森（1905—1984）写过一本畅销书《轻松华尔街——投资盈利的另类指南》（*Wall Street Made Easy——An Unconventional Guide to Profitable Investing*）。她承认自己不是著名企业大亨，也不是哈佛教授，更不是纽约证券交易所的领导者。这些看似全是编写投资书籍的必备条件，但威廉姆森认为，有两个优势支持她写这本书：

（1）自从1927年以来，她就在股市游戏金钱，至今仍具有偿债能力，可谓非常成功；

（2）当时市场上流行枯燥乏味、充满术语的股市书籍，她对此十分反感。

实际上，据她所说，她写这本书的原因就是给读者提供一本实用指南，书中的语言绝不艰深晦涩，也没有过多的图表。

威廉姆森1927年毕业于瓦萨学院，是个相当大胆坦率的人，她对于共同基金是这样考虑的："对于那些对巨额交易毫不挂心的人，或不擅于作出市场判断的人，或是单纯的"懒人"来说，共同基金是绝好的选择。"她根据自身经历，于1965年出版了《轻松华尔街——投资盈利的另类指南》这本书。她曾在担保信托投资公司的债券学校接受培训，之后在一家名叫Hazeltine & Perkins的制药公司做了26年主管。当时她挑选股票的策略之一就是向几位非常有经验的朋友求教。

但最终，威廉姆森还是认为人要相信自己，她也严厉斥责华尔街的投资公司，认为它们缺乏领导精神。无论是银行还是投资机构，面临危机和恐慌时，她都不相信这些投资公司起到了"稳定力"的作用。她认为管理这些公司的人都像一般民众一样遇事就慌。同时她也认为，一个人能做到的对自己未来的掌控也就那么多了。不管你对各种市场指数有多关心，威廉姆森都警告说："不要忘记，没有任何东西可以预知未来会发生什么；同样，一个好的市场判断是无可替代的。"和其他成功投资者相同，她知道一个人的脾气好坏在投资中至关重要。在下文中，她解释了为什么你不能做玛芬小姐、斯诺弗雷克小姐那样的人，或者像格里塞尔达那样不耐烦。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资 DIY，一切自己来

——爱伦·道格拉斯·威廉姆森

你不喜欢那些银行业务员和投资经纪人吗？你也不喜欢那些今天说是牛市、明天又改口说熊市的专家顾问吗？你更不喜欢任投资顾问摆布，好像你的钱就是他们的似的，所以你宁愿忍受自己的错误吗？说实话，我也一样！

这种情况就像你把自家客厅墙壁粉刷成明亮的柠檬黄，当你的朋友来你家做客时，就会显得脸色极差。如果是你自己犯的错，还可以称之为一次有趣的体验；如果是室内装修设计师的设计，那么你就有可能暴跳如雷，非常生气。

对于投资来说也是这个道理。如果你自己决定以每股 20 美元的价格买下 100 支“小雏菊擦窗公司”的股票，然后其暴跌到每股 10 美元，那么你可能只怪自己，把它归结于自己缺乏经验、时机不对等。但如果你是被别人说服才买的，你就可能会怒火中烧，抱怨他人建议有误。

其实，投资与投资者的性情以及投资能力有关，有些人适合投资，有些人则不适合。

模特玛芬小姐

几年前，我帮助过一位模特朋友管理她的投资。当时她住在爱荷华州，名叫玛芬·理查德森，后来她到了纽约，摇身一变成了弗丽嘉·史塔克。

我经常从电视上看到她，她常双手优雅地拿着一把奇妙的小电动剃刀在苗条的双腿上游走，或者往一个经过神奇物质处理过的枕头上泼洒墨水。

有时，她仅做玉足广告，回报颇丰，也非常受欢迎。而当她全身出境时，可能正去野餐，也可能陶醉地手持一瓶发胶，尽情地往她那亚麻色的闪亮秀发上喷洒，她曼妙的身材和甜美的笑容更是吸金。广告首播时她能拿到 3 000 美元或 4 000 美元，重播时能拿到首播报酬的一半，而第三次播放时则是重播报酬的一半，以此类推。这个姑娘迅速暴富起

其实，投资与投资者的性情以及投资能力有关，有些人适合投资，有些人则不适合。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

来，但她很聪明，她意识到她的运气和美貌、身材都不会永远维持下去，于是明智地在每次收到支票后都将其用于投资。

玛芬对股票几乎一无所知，她听从我的建议，购买了下列公司的股票：

新泽西标准石油公司；
西尔斯百货公司；
中部和西南公司；
纽约，芝加哥和圣路易斯铁路；
TRW 天合汽车集团。

这些公司的股票她各买了 100 股。

六个月后，当她把这些股票全部买下，并锁在她的保险箱中时，她变成了一个急切又狂热的女人，她着迷于纽约《时代周刊》的第二版，因为该版登载股市行情。而且，随着她所持股份价值的增加，她开始在最不合时宜的时间给我打电话。

她会用她最有英国味儿的口音柔声地对我说："新泽西石油怎么回事？最近它实在太奇怪了，今天下跌了 0.5，昨天下跌了 3.8。这真的太奇怪了，到底怎么了？"

有一天晚上，我正在纽约广场酒店的橡树屋，突然听到广播喊我的名字。当时我非常着急，心想：要么是我丈夫乘坐的飞机失事了，要么就是我女儿被大学开除了。而当我发现找我的人是玛芬时，我长舒了一口气，但随后也十分恼火。

"你觉得我购买的镍板（纽约、芝加哥和圣路易斯铁路的外号）的股票真的可靠吗？"她的声音模糊地从一片推杯换盏声中传来。"我刚从一个鸡尾酒会回来，那里有个人告诉我投资铁路公司有很大风险——说实话，我非常担心。"

还是那周，没过几天我又接到她的电话："爱伦，我现在在证交所。你知道西尔斯的股票现在是什么情况吗？太吓人了！"

这种事一直断断续续没停过，直到艾森豪威尔总统心脏病病发。那天，道·琼斯平均指数从 487.45 点跌到了 455.56 点，跌幅高达 31.89 点。玛芬直接从好莱坞给我打电话，她听上去很歇斯底里：

"全完了，"她抽泣着，"一切全完了。我接受不了。"

我试图安慰她，但根本没用。她已经完全失控了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

"全是你的错，我又成了穷人，这全是你的错。"

两个月之后，股市从惊恐中复苏，道·琼斯平均指数又涨回了485.26点。而玛芬，也就是弗丽嘉，从西海岸坐飞机来找我，满面春风。她送了我一只名贵的海滨袋，包上镶着珍珠和洋红色的花，还坚持请我在一家昏暗的小酒吧喝香槟鸡尾酒，那里空调开得很凉。随后，我劝她卖掉她所有的股票，把钱简单地投进政府公债中。

现在，她的情绪非常稳定，手里有一大把公债。她还养了两只贵宾犬，并拥有一辆阿尔法罗密欧轿车。她也没有再在电视上宣传什么新式清洁剂的神奇效果，而是在当女装模特，工作很稳定。有时，当我打开布鲁明戴尔百货公司寄给我的账单后，我会在某品牌免烫女装的小册子上看到她的身影，我仍会注意到她灿烂的笑容和优美的曲线。

斯诺弗雷克小姐

最近，我在帮我的一位亲戚管理她的证券投资，通过交流我发现，她也只适合投资较安全的债券。

我的这位亲戚叫斯诺弗雷克，是一位女士。她刚在内华达州办完离婚手续，已经40多岁。当时，她带着一大笔赡养费来找我，请我帮她合理投资。

我咨询了我的投资顾问，还去找了几位目光长远的金融人士。我花了不少时间研究哪些产业的股票最适合她、各产业的股票应以何比例购买，等等。

当我把那份完整的投资计划打印稿交给她时，她礼貌地向我道了谢，并问了几个很中肯的问题。然后，她记下了我经纪人的名字，离开了。最后，我所推荐的股票，她一支都没有买。

例如，我建议她购买两支石油股票：荷兰皇家石油和科麦奇。她离开后，就直接坐出租车找她的占星师。占星师会告诉她，星象显示荷兰皇家石油的前景不太好，而科麦奇则跟她终生相克——因为某些天秤座的原因。为此，她就放弃了购买这两支股票。

更过分的是，我建议她购买的利顿工业的股票她也都没有买，因为她不喜欢利顿这个名字；而且，她也不买礼来制药的股票，因为礼来谐音百合，而百合与葬礼有关，会带来坏运气……

所以我在想，也许她只适合投资债券。

不耐烦的格里塞尔多

对于自主投资，还有一种品质十分重要，那就是耐心。在1932年大萧条时

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

期，市场最不景气的时候，我的一个朋友来到了纽约，他叫格里塞尔多，这个年轻的小伙子在广播行业找到了一份不错的工作，很能赚钱。当时他强烈认为股票的价格被低估了（当年何止被低估），他的经纪人也持相同观点。但他从来没获利过，因为他一直在忙着买进，卖出；再买进，再卖出。

举个例子，他以每股 11 美元的价格购买了一些联合水果（每股价格曾高达 146 美元）的股票，还以每股 22 美元的价格买了些利比——欧文——福特的，然后马上分别以每股 12.5 美元和 24 美元卖掉；接着，他又以同样的方法买进又卖出本迪克斯和联合太平洋的股票，每股只获利一点点；之后，他继续买卖莱特电气自动化和菲尔班克斯、摩尔斯这几家公司的股票；最后，又重新回来买卖联合水果和利比——欧文——福特的股票，这时它们的股票都已经上涨了很多，就这样周而复始。他的经纪人从每笔交易中都能获利，而不耐烦的格里塞尔多却为了获得一点利益近乎破产——这是任何人都不会去做的事。

没有时间让你多愁善感

还有一类人也不适合投资，那就是总被情感缠身的人。例如，有的人会带着恳求的表情说：“噢，我就是无法卖掉我佛罗里达干燥动力的股票，这些股票曾属于我的曾祖父亚特金。没有它，我不知道我会怎么样。我们家留着它很久了。”还有的人会说：“卖掉我的麦克白女士去污剂股票？没门！这些年来它一直为我带来利润，就算现在它不再给我任何股息了，我还是会好好保留它。”或者说：“为什么让我卖掉通用推动公司的股票，我都有点讨厌你了！你看，这是艾尔沃斯给我的 40 岁生日礼物。我永远都不会忘记那天多么美妙……”

总的来说，股票要和情感分开。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

THE BOOK OF INVESTING WISDOM

投资大师箴言

多年来，我一直在阐述一个观点：从长远看来，试图保守、理智地投资的人很可能会损失更多，他们的投资方法反而是无知的，而那些直接开始投机的人则损失更少。投资资本损失惨重是因为人们没有对大范围、根本性的影响做出恰当考虑，而这些影响通常非常深远，带来的结果也很难磨灭。

——约翰·穆迪

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

约翰·穆迪

要是约翰·穆迪（1868—1958）知道他创立的公司的信用评级系统至今仍被高度重视，无论是企业还是政府都被其深深影响，他一定会为之自豪。穆迪出生于新泽西州的泽西城，21 岁时，他在一家银行开始了他的职业生涯，然而那时他还是一个“贴邮票的跑腿男孩”。经过 10 年的努力，他从记账部升到了销售部，最后成为销售部的经理。同时，穆迪还负责一个统计部门。终于在 1898 年，他决定独自创业。他的理想是为现有的证券和正在发行的股票和债券编制一本统计资料，随着上市公司如雨后春笋般地出现，新发行的股票债券也在急速增加。他只面临一个问题：没有启动资金。因此，穆迪夜里研究统计数据，白天则徘徊于街头找人筹资。

幸运的是，他筹到了足够多的钱来继续他的工作。1900 年，他的指南小册子问世了，当时轰动了整个股市。然而不幸的是，1907 年那场金融危机所带来的恐慌让他不得不将公司交给债权人。但是，这次恐慌同样启发了他，他除了提供原始数据以外，还分析证券并为其评级。这段低靡时期造就了穆迪的股市哲学：“老话说，你永远都说不准股市的变动，这极其符合华尔街的情况，职业股票交易者牟利不是通过规避损失，而是通过让收益超过损失，他们不可或缺的特质之一就是能为承受损失迅速做好心理准备。”

穆迪不光关心数据，他强烈认为应该把投机交易交给专业投机者来做。他们（投机者）视野开阔，计算能力超群，天生有耐心，又能冷静地作出市场判断，行动更是惊人地迅速果决。界定何为投资、何为投机是个看似困难的问题，在下文中，穆迪将对此有所阐述。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资 VS 投机

——约翰·穆迪

“投资”和“投机”这两个词都是容易被误用的术语，应该没有别的哪两个词比它们的定义更模糊、更难理解。这不光是在一般意义上，在“华尔街的意义上”尤其明显。一方面，在很多彻头彻尾的投机者里，很多人都自以为是投资者；而另一方面，我们却总能碰到一些尽量采取稳妥投资方法的人，这些人反而认为自己是投机者。

人们对这些术语的意义如此困惑，联系到证券市场时更为混淆，主要是因为投资和投机相互重叠的地方太多、联系得太紧密，以至于要划出明确的分界线极其困难。大多数证券投资都有着某种投机性质，而相当一部分的证券虽然本质属于投机，却总有稳定性、真实可信这样的特点，这让它们染上了几分投资的色彩。

审视一下整个美国证券界，我们会发现投资和投机可以按照不同程度再细分成上百种不同类别。我们从现今安全性最高的投资方式（国债）开始，可以沿着各类投资逐渐降低到某条临界线。实际上，这些所谓的投资类证券里，真正的投资元素几乎不比投机元素多。这之后继续往下，可以发现各种程度的投机类证券，从所谓的投机性投资到较好的投机，直到低等投机，或是近乎没有任何意义的投机方案。

在可以称之为投资的很多证券和被定义为投机的证券之间，并不能确立一条特别明显清晰的界限将两者区分开来。每一大类都容易融进另一大类，它们中间总有一个灰色地带。

多年来，我一直在阐述一个观点：从长远看来，试图保守、理智地投资的人很可能会损失更多，他们的投资方法反而是无知的，而那些直接开始投机的人则损失更少。投资资本损失惨重是因为人们没有对大范围、根本性的影响做出恰当考虑，而这些影响通常非常深远，带来的结果也很难磨灭。

任何想要成为成功投资者的人第一步都要熟知我们现代工业社会的大经济环境和总体趋势，要对现代金融有一定了解，也必须明白总体趋势和结构变化

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的重要性，这种变化现在在世界各地都不断地进行着。

很多年前，如果有人考虑到全球的利率在以一种缓慢且稳定的方式上升，而平均生活开销和生产成本也在上涨，那么他就不会因为投资市内电车和其他特许经营企业而陷入困境。因为，这样的企业收益是固定的，或者其收益被法律限制，但它们的生产或经营成本却会随着时代的发展逐渐增加。参与这类投资的人是不可能去买或是持有跨区捷运公司的股份的，即使那时该股票每股售价高达95美元以上。

很多人都对一种观点深信不疑：与可靠的、经过时间考验的传统证券相比，投资有待开发的产业或相对新兴的事业总是不安全。然而，这个理论在很多情况下都不成立。资历较老的证券除非在适当的时候买进适当的数量（非短期债务），否则获利较少。

诸如约翰·洛克菲勒、安德鲁·卡内基和亨利·福特这样的人，一直被人们视为富有冒险精神、胸怀宽广、理想远大的典型，他们皆为各自领域中的大胆“投机”者。这些人多次投机，冒险尝试，几次与“灾难”擦肩而过。与无数和他们能力相当、勇气相等、综合智力相同的人相比，真正让这些人成功的是：他们早在某种事物还处于形成阶段就对其有了特别的领悟。

例如，约翰·洛克菲勒的想象力十分丰富，这让他意识到了石油工业发展下去后存在的各种深远的可能性。对于洛克菲勒来说，当下能否从这家小小的产油公司赚到钱、能否与别的石油公司竞争都不是他最关心的，其成功的主要秘诀在于，他意识到了新发现的石油将会在未来的现代社会展开一场变革。如今，事实证明了他的投资意识是正确的。

安德鲁·卡内基的想象力也很丰富，他预见了转炉钢的发展将会带来必然的革命。卡内基在衡量了自己公司的价值后，将它们以客观的价格卖给了摩根财团，实为一个大投机者。然而，在他事业早期，他也是个精明的投资者。

很多年前，亨利·福特就已经有了先见之明，他预见到汽车的发展终究会带来变革。同样，丰富的想象力让他理解这场变革中最深远的变化是汽车会从少数人拥有变得大众化。因此，他选择面向大众服务，从而成为世界上最成功的企业家之一。

这几个例子想要强调的是，对于被大多数人忽视的眼前正在发展的基本事实，这些人进行了充分的思考。

最后，要想区分明智的投资和投机，还应再次强调，成功投资需要更加关

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

心根本性趋势和整体经济环境的意义，而普通投机则不需要。一个人要是想要让他的资本产生收益并追求资本真正的稳定性，那么他就该比那种直接投入到投机事业中、以求快速增加资本的人更关心整体经济环境的潜在变化，也应更加关心贸易和金融的根本大趋势。投机者几乎全都是想要迅速获利的人，通常，在任何行业中，这种人都不会打算或期望长期地投入他的资本。当然，潜在影响会引起他的局面改变，但如果他采取的投机十分明智，那么就足以抵销可能随之而来的负面影响。而投资者，至少在理论上或多或少会持久、稳定地操作资本。这种人不愿意每月或每年都改变其所持有的证券。如果他以一定的收益率投资了债券或股票，他的目的就是拥有那些债券和股票。他也可能会频繁地改变其所持有的证券，但这并不是露骨的投机。如果他的投资出人意料地迅速给他带来较大利润，而他又将其卖出，那么他只是在一次他没预料到的投机中将资产兑现了。

成千上万的案例都存在着这种情况，这也解答了为何无法将庞大的投资者群体和投机者群体明确区分开来。很多人既是投资者，同时又是投机者。很多人在一段时间内是投资者，而之后又会有一段时间是投机者。实际上，若不适当考虑潜在的一般基本事实，每个投资者都有可能随时变成一个投机者。当他认为自己买进了一项优质投资产品时，很快就会惊讶地发现，自己其实在做一笔投机买卖。

> 投机者几乎全都是想要迅速获利的人。而投资者，至少在理论上，或多或少会持久、稳定地操作资本。

综上所述，不折不扣的投资者都是这样的人——当他利用自己的资本投资时，会充分考虑到潜在的根本因素，也会考虑一些具体问题，例如该企业的安全保证、管理、历史记录、财政稳定性以及其本身的收益能力等。这类投资者可能会常犯错误，作出不合适的市场判断，也有可能会被误导，相信错误的消息。如果他们不眼观全局，而只是片面、局限地投资，那么很可能会亏损。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

约翰·鲍格尔

约翰·鲍格尔（1929—）在1996年接受心脏移植之前，一直经营着一家共同基金公司，其总资产仅次于富达投资集团。1974年，鲍格尔创建了美国先锋集团，之后20年内，公司资产不断增长，超过了一千亿美元；1998年时超过两千亿美元。鲍格尔的成功秘诀之一就是控制成本。例如，先锋集团基金的平均成本还不到行业平均成本的1/3，其中一个原因就是鲍格尔和他的公司信奉指数基金，他们成功做到低成本经营，其成本仅约为平均成本的1/5。鲍格尔不仅通过计算机分析数据、处理交易，他还依靠其他一些方法将成本降到最低。例如，办公室电灯由动作感应器控制，公司里没有诸如私人餐厅之类的奢华设施，也不允许任何职工坐头等舱出差。

鲍格尔的祖父创建了美国制罐公司，而他那不太自律的父亲则在大萧条时期将家产败光。他从父亲身上吸取了教训，学会了节俭。鲍格尔很幸运，依靠奖学金上了普林斯顿大学，他的毕业论文写的就是共同基金。大学毕业后，鲍格尔直接开始在威灵顿资产管理公司工作，并说服他的老板创建了温莎基金。他通宵熬夜，在24小时内完成了计划书。然而，繁重的工作累垮了他的身体，30岁时，鲍格尔的心脏病发作了，但他不听医生劝告，继续努力工作。

鲍格尔开始宣传指数基金是因为他相信市场效率——根据市场的整体表现，半数投资者会亏损，而另外一半则会盈利。因此他决定，如果不能打败市场，那就融入到市场中去。1976年，他模仿标普500指数创立了信托500指数基金，之后的15年中，该基金的收益高于85%的各种不同股票基金。虽然鲍格尔承认有一些杰出的资本经营者能比指数基金做得更好，但投资者的难题会提前找到他们。鲍格尔诚恳地希望能帮助投资者时刻保持警醒，在下文中，他阐述了投资者的四个必备素质：1. 精明；2. 节俭；3. 主动；4. 富有怀疑精神。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对基金持有人的一次授权

——约翰·鲍格尔

共同基金给投资者们提供了一个很好的投资机会。然而，只有当我们不再把这个产业的缺陷归咎于星座运势，而是作为基金持有人自己为其承担责任时，这个产业才会变得更好；一旦呼吁共同基金产业变得更好的投资者足够多时，这个产业才会变得更好，而你需要做的只是维护你作为投资者的权利。

相对小额的基金持有人，看似很难推进某种改变，毕竟在一份巨额共同基金中（如5亿美元），大多数投资者每人仅控股一小部分（1万美元），表决权大约只有1%的2‰那么少。但是，如果你和我一样相信就算是一个人也有改变的力量，那么只要有足够多的共同基金持有人提出要求，任何改变都肯定能通过表决。我并非提议共同基金的持有人必须全都相互保持一致，这样做需要有组织、有耐心，是个冗长单调的过程。我的建议是，基金持有人应学会独立行动，满足其自身的经济需要，服务于其自身的最大利益，这样共同基金产业才会很快进步。

作为一名共同基金的投资者，具体应该怎么做才能达到你的最大利益呢，我建议你遵循以下四条基本法则：1. 精明；2. 节俭；3. 主动；4. 富有怀疑精神。在下面的内容中，我会对这些法则分别进行说明，聪明的投资者会把这四条法则融入到他们的投资计划中。

1. 做个精明的投资者

如果每一位投资者都很精明，聪明到大可仰仗自己的常识就能作出良好的市场判断，那么共同基金产业就会成为一个很不错的投资媒介。也许我的想法太天真了，但就算如此，我仍旧认为这是对的。作为一项产业，共同基金对投资者的需要和要求反应尤其灵敏。依靠复杂的现代直接营销技术，再加上充满干劲、积极性很高的营销人员，共同基金如同我所见过的任何金融服务企

作为一名共同基金的投资者，具体应该怎么做才能达到你的最大利益呢，我建议你遵循以下四条基本法则：1. 精明；2. 节俭；3. 主动；4. 富有怀疑精神。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

业一样，对消费者的需求反应迅速。问题是，投资者大多都会提出错误的要求，并基本上对正确的需求视而不见。因此，该产业的任何改善首先都取决于投资者态度的改变——投资者应该去明智、仔细地选择和购买共同基金股份。

要想成为一名精明的投资者，要从看基金招股说明书开始。这可能显得无关紧要，但这的确是成功投资的第一步。那么，要看哪些基金的招股说明书呢？当然不是业内的全部基金，也并非一流统计机构报告的那 1 000 支基金，也不是那几百支可能相关的基金（你已经决定购买某支普通股基金）。你应该挑选 12 支股票基金、6 支债券基金和 3 支货币市场基金来看他们的招股说明书，适当浏览并总结要点，之后你会发现，花点时间这样做是相当值得的一项投资。

挑选招股说明书时，应注意以下几点。

首先，要找出由知名共同基金企业创立的基金，浏览它们的招股说明书。在这些基金企业中，多数都已经从业长达 50 年或更久，这能说明它们的某些行动是正确的。但是，也不要把你从共同基金评估机构和金融期刊上得知的小型基金或基金家族拒之门外。而一些经验丰富的投资者，他们提供的建议有时也十分有用。如果需要更多专业指导，你也可以咨询口碑良好的财务规划师和股票经纪人，以获取有用的服务支持。

其次，不必从头到尾通读整篇招股说明书。对于长期投资者来说，了解投资目标、投资政策、收益、风险和基金费用（包括认购费、年费及赎回费等）等这些信息就足够了；而活跃的短期投资者，除了上述这些，还应了解基金的关键交易政策，例如如何赎回、如何转换成另一种基金等，同时还要了解赎回费或基金转换频率限制之类的交易限制。

> 要想成为一名精明的投资者，要从看基金招股说明书开始。这可能显得无关紧要，但这的确是成功投资的第一步。

一旦你缩小了资料的范围，就可以开始看基金发起人提供的补充资讯了，包括基金的详细说明、净值成长率统计数据以及金融信息等。对于基金过去的净值成长率（包含资本收益和收入收益），应该给予适当重视，而非过分重

> 对于长期投资者来说，了解投资目标、投资政策、收益、风险和基金费用（包括认购费、年费及赎回费）等这些信息就足够了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

视。了解这些信息是为选择自己的基金做好准备，精明的投资者会仔细查看这些信息，并确保基金提供了全部或大部分资料。市场上的基金多如牛毛，如果信息不足，你可以从很多相似的基金中挑选。

投资于共同基金，投资者应做好功课，并要求基金机构出示重要信息，包括长期的收益复利率、比较方法、关于风险的明确说明和全面列举的费用因素等。当有足够多的投资者按照这个程序，并根据基金所提供的信息的广度、宽度和清晰程度挑选基金时，只有那些能给投资者提供充足信息的基金才能在市场上生存下去。

2. 做个节俭的投资者

共同基金的投资者要以认购费、管理费以及其他基金费用的形式支付各种资费，如果他们对此有更多的认识，并且在这种认识上展开行动，那么就有助于降低这些费用。道理很简单，如果你只购买费用低的基金（甚至需要你赎回你在费用更高的基金中的投资），共同基金的发起人很快会意识到这点。他们会发现，降低向投资者收取费用将有助于扩大他们管理的资产的规模；若是不能降低费用，则会不断地导致资本外流。

这种情况并非空想。从某种程度上讲，这样的场面已经开始在共同基金产业中逐渐显现。看看货币市场基金，从更广泛的意义上讲，一支货币市场基金的费用比率水平越低，其吸引的资产数目也就越大。所有大基金的费用比率都不高于行业标准。就我而言，陪审团已经在讨论我先前所说的免除费用的问题：暂时免除费用的确能够吸引资产。然而，一旦基金发起人不再承担这支基金的费用，让费用比率又升回“一般水平”，那么之前通过折扣收费吸引进来的资金又会被“吸出”，流向长期费用低廉、又有高收益的其他基金。尽管基金发起人没有对其基金持有人做出任何收费增加的通知，这种资金反流还是会出现。这说明，至少在货币市场领域，投资者不光在费用上节俭，对于自己所获得的收益也十分清楚。实际上，当第一批货币市场基金出现时，有不少基金都含有认购费。然而，这笔费用太过沉重，市场无法接受，于是不久之后就“消失”了。

共同基金的投资者要以认购费、管理费以及其他基金费用的形式支付各种资费，如果他们对此有更多的认识，并且在这种认识上展开行动，那么就有助于降低这些费用。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在证券基金的大舞台上，人们似乎还未完全领会到节俭的重要性，主旋律仿佛是挥霍而非节俭。我很惊讶地发现，有如此之多的债券共同基金拥有超过10亿美元的资产，却收取1.25%以上的年费。例如，有一支收费的基金，其毛收益率是7%，那么其费用可以占到基金收益的18%，而分配给基金持有人的股息就减少了18%。所有债券基金中，一半以上的基金都在销售时收取认购费，这让人实为震惊。如果认购费以5%的比例收取，那么最终结果就是投资者只能获得其资产95%的净收入。如果这种基金持有五年，那么每年都要牺牲收益的1%。在1.25%的费用比率下，这支基金五年的年度费用和认购费合计为2.25%，这在该基金7%的毛收益中占的比例将近1/3。

正如我之前指出的，任何债券基金经理都很难赚取足以抵销这笔庞大开支的额外收益，他们能做的十分有限。因此，收费基金拥有近乎70%的债券基金资产，而不收费基金仅拥有约30%的资产，实为出人意料。虽然有迹象表明这两部分基金的比例正在慢慢靠拢，但是，只有当债券基金投资者节俭地展开行动才会发生逆转。

在股票基金领域，收费基金与不收费基金的售前收费记录大致相同。而当认购费被计算在内后，不收费基金具有明显优势。从市场份额可以看出差别，不收费基金中投入的资产将近占整个股票基金市场总资产的40%，而大多数经营费用比率高（例如超过2.5%）的股票基金都只吸引了很有限的资产。我很难确定高费用、低净值成长率和小额资产基数究竟是如何联系起来的，然而我很清楚未来几年将会有两种趋势逐渐形成：

（1）所有股票基金，特别是主流基金会随着市场中价格竞争的增多而体会到成本压力；

（2）假设这在指数基金上也行得通，最能吸引资本的基金会是那些不收费且经营成本最低的基金。

3. 做个主动的投资者

一旦你拥有了共同基金的一些股份，你就获得了“某种不可剥夺的权利”，包括对委托书投票的权利，表达自己对股票管理者意见的权利，以及一项终极权利——用行动来表决，赎回你在这支基金中的投资。这项最后通牒特别能威胁基金发起人。这不但意味着他们在某方面辜负了投资者的期望，还缩减了他们因管理基金而获得的费用。

对委托书投票的权利意义重大，因为基金管理费的增加必须经过共同基金

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的基金持股人批准。投资者在阅读基金的招股说明书之后，一般会在购买基金时默认基金管理费，他们也会想要仔细研究任何对合同条款做出改动的提案。每一位基金持股人都必须投票，还必须理智投票。

为了做到这点，你需要一份资料，其中就费用增长的原因做出全面、清楚的说明。如果委托书中未能提供该资料，那么自然要投否决票。很遗憾，很多委托书从头到尾对此的披露都远远不够。通常，应当注意“投票表决是否修正本基金的投资顾问合同”的字样，委托书很少如此声明：“投票表决是否将你付给基金投资经理的费用增加 25%。”因此，你必须仔细阅读委托书的具体详情。

基金管理者增加其费用率的正当理由可以是“需要资金来雇用更多的投资专业人才”或“扩展面向基金持有人的服务种类”。然而，委托书上注明的原因几乎都不是这类。大多数委托书都提出，经过长时间的慎重考虑，基金董事会批准了其管理公司提出的费用增加，因为该基金的费用率在行业标准以下。

> 对委托书投票的权利意义重大，因为基金管理费的增加必须经过共同基金的基金持股人批准。每一位基金持股人都必须投票，还必须理智投票。

这种原因更像是一种故意的合理化（基金行业中，总有一半的公司的费用率低于行业平均值，而另一半公司的费用率高于行业平均值）。大多数费用率提升的真实原因是为了提高管理公司的盈利性。记住，即便在很多时候随着基金财产的增加费用率会略微下调，基金费用的金额也还是在自动增加，而且通常会大大增加。从理论上讲，基金经理获得更高的利润也无可厚非，但基金持有人有权清楚地了解利润目标，更有权过目财务报表。财务报表中，应就投资顾问在费用增加前后的收入、基金费用的本质和范围、经营基金所获得的利润率等做出明确说明。

对于费用收入，如果每 1 美元中投资顾问都将抽取 50 美分用于经营基金，那么税前利润率就是 50%。50% 的利润率在大多数行业中已经算是暴利，然而在大一点的共同基金公司中却很常见。为了不辜负你的赞成票，基金管理者应该提供这些利润率的数据（不仅应提供你所购买基金的数据，还应提供该公司全部基金的数据），并阐明它们的合理性。

即使基金披露了一定量的数据，有些基金持股人还是会对委托书中所示的问题视而不见。最近，一家投资公司的股东们通过投票表决，赞成支付给某基

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金管理人的费用增加31%，而此前，这位基金管理人的税前利润已经高达其总收入的85%。委托书中的数据如下表所示。

基金管理公司的利润率

项目	费用增加前	费用增加后
管理费用	$ 5 369 000	$ 7 055 000
经营费用	$ 823 000	$ 823 000
经营利润	$ 4 546 000	$ 6 232 000
利润率	85%	88%

上表中，付给基金管理人的费用增长了168.6万美元，总额已超过700万美元。介于基金管理人的支出保持在82.3万美元，他的利润也同样增长了168.6万美元，涨幅高达40%。结果，这项基金的利润率从85%上涨到了88%这一十分惊人的水平。

第二件需要基金持有人投票的事情就是12b－1销售计划①，遗憾的是，介于大多数基金都已经参加了该计划，投票赞成或否决新计划的机会可能就不多了。而且，考虑到12b－1计划越来越备受争议，任何基金贸然提出增加这类销售费用的可能性也就极其渺茫了。假如基金只是为了吸引更多的资产加入，而打算花费你作为基金持有人委托给他们的任何资产，你应该“直接投反对票”。

基金持有人拥有的另一项不可剥夺的权利就是对基金管理的言论自由。投资者要知道，任何开明的共同基金管理公司都在意其股东的意见。根据我的经验，除非关系到基金的净值成长率，或者对股东的账户进行精确处理，基金持有人的意见很少被重视。而在基金管理人员给基金持有人提供的信息情报的质量上，基金持有人应该发表自己的意见。任何言之有物的年报都应满足这些标准。

> 在基金管理人员给基金持有人提供的信息情报的质量上，基金持有人应该发表自己的意见。

很多基金都没能向其基金持有人提供全套信息，甚至完全不提供。大多数基金都认为绩效对比惹人讨厌，至少绝对“没有一个我们可以拿来比较的公平

① 12b－1销售计划，也称12b－1费用，是共同基金每年按其净资产的一定比例向现有收益人收取费用，目的是弥补一部分成本，如广告费、吸引新投资人的相关成本等。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

指标”。有人相信，基金的独立董事会本身就会收到基金绩效的一些比较和评估报告。很明显，只要让基金的实际所有者——基金持有人掌握这些信息，问题就解决了。每一家基金公司都应在年报中给它的投资者展示真实的、具有启发性的信息，而主动的投资者也应当提出这些要求。

1993 年 4 月，由于不满美国证券业难以管理的现状，证券交易委员会要求共同基金必须提供他们的基金绩效和适当指数的对比结果，针对实质上影响基金当年绩效的投资策略和因素做出论述，并提供一份该基金 10 年来的对比图表。这项要求的提出很受欢迎。基金可以从年报和招股说明书中任选其一，提供这些信息。基金到底会选择哪种方式还要拭目以待。然而，讽刺的是，虽然很多基金发起人对自己公司的证券组合经理完全披露数据，但他们只在联邦政府机构的要求下才会对其管理的基金的股东们充分披露信息。

虽然这种权利很难表达，但基金持有人还是有权将基金与每年持续不变的标准作对比，也有权得到一份由基金的首席执行官对基金收益做出的公正评估。主动的投资者应该要求基金的报告以这样的方式开头——“在过去的一年中，无论是绝对上还是相对于公平竞争标准，您的基金绩效都较差”。而不是像这样——“去年最重要的大事件是个人退休账户资格限制的放宽”，或“在过去的一年中，您的基金资产增加了 1 亿美元”。

然而，光是公正地展示出共同基金绩效结果的准确资料还不够，至少要对它们的意义有所见解才能解决问题。总体来说，这需要一种坦白精神，这种精神能让基金的失败至少和它的成功一样引人注意，也能让它的问题和机遇一样得到重视。就算仅有 50 个主动的投资者站在基金的董事长面前，提出他们对坦白精神的需求，我相信，很多基金都会积极回应。这主要有两条原因，其一，基金管理公司之前没有考虑到这个问题的重要性，而现在他们意识到投资者很在意；其二，基金管理公司最终会从基金的（也是自身的）长期利益出发，以一种开明的方式来运营基金。

如果你已经提出了自己的意见，而基金管理公司仍没有满足你的要求，坦诚公开数据，那么你可以采取一项更有力的措施，即用行动说话，赎回你的股份并撤出基金。这也是基金管理人的终极噩梦。当然，很多投资者在普通的情况下也会赎回基金。其中很明显的一个原因就是，重新分配自己的资产以增加或减少普通股的持有量。另外，达成原本的经济目标也需要赎回，例如你积累的教育基金迟早会花在大学学费上。遗憾的是，这样做会遭受一些损失。例如：

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（1）你最初可能支付了的认购费，其在短时间内会是个难以负担的成本，如一项5%的认购费会将基金一年的收益减少5%，而5年的收益每年只减少1%；（2）如果你的资产净值增加，你兑现的任何资本收益都会产生一笔应交税金。即便这样，作为一个主动的投资者，基金赎回仍然是最终武器。

4. 做个富有怀疑精神的投资者

和主动的投资者不同的是，富有怀疑精神的投资者还未拥有某支基金，他们正在纵览呈现在他们面前的所有信息，决定到底要不要投资自己的资产。在这个基金营销十分激烈和充满商业炒作的年代，基金产业自然令他们怀疑。我很快想到三个方面：在广告中，对某支基金过去绩效的意义过分夸大；在计算收益上，数据披露不足，信用质量低下，或大量使用风险系数高的衍生金融工具以便夸大结果；在营销上，根据未经证实、未经检验的原理发展新的基金概念。

一切投资者都希望基金能带来良好的绩效，而一切基金也都力求如此。然而，尽管存在着压倒性的反面证据，投资者似乎还是相信过去的表现会决定未来的前景。因此，基金发起人（他们可全是精明的商家）便通过利用基金的过去绩效来投其所好，好像过去的收益和未来的收益之间存在着某种联系似的，不管这种联系多么微弱。

这种“过去绩效综合征”在共同基金的广告中表现得最为明显，尤其是那种号称某支基金排名第一的广告，虽然广告下的小字显示这支基金只是在相当局限的一组基金中，以及在相当有限的一段时间内才是第一名。考虑到这些五花八门的大量限制，上百种基金都可以在任何时候号称第一。而且，当某支基金不可避免地下滑到平均水准时，可以用同一基金发起人的另外一支排名第一的基金在广告中将其替换。如果基金发起人经营多种高度专门化的进取型基金，那么总有一支可供选择。

> 然而，尽管存在着压倒性的反面证据，投资者似乎还是相信过去的表现会决定未来的前景。

有件事基金发起人绝对明白，但他们一定绝口不提：一支基金在过去的十年中排名第一，那么它在未来的十年中继续保持第一的可能性基本为零。不为这种夸大之词所扰的投资者，会因为他们的怀疑精神而获得回报。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

THE BOOK OF INVESTING WISDOM

投资大师箴言

要想日后在投机行业大显身手，投机者必须努力搜集信息，充实自己的信息量，仅依靠不充足或者错误的信息，即使是最聪明的投机者也会做出错误的决定。

——菲利普·卡雷特

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

B. C. 福布斯

未来出版帝国的创始人 B. C. 福布斯（1880—1954）出生于苏格兰一个裁缝的家庭。他是这家十个孩子中的其中一个，为了补贴家用，福布斯 14 岁就开始工作。那时他与一家报社签了七年的排字工人学徒合约，周薪 75 美分（他当时本以为可以当个写文章的作者）。“我很快就发现，”他回忆道，“我的工作意味着我将要站在活字字盘前，日复一日，月复一月，直到 7 年期满，除了一次捡起一个金属字母以外无事可做，我感觉自己仿佛被判了七年的劳役。”然而，福布斯并不气馁，他决定要当一名记者。他上夜校学习速记，练习记者的基本功。福布斯的努力没有白费，后来他真的得到了一份写作的工作。

打垮他精神的是一个女人。在他深爱的人决定嫁给别人时，福布斯离开了苏格兰。“我把苏格兰的尘土从脚上掸掉，”他说，“乘船去了我能想到的最远的天涯海角——南非。那时，正值布尔战争的尾声，在那里，我觉得我能找到足够多的刺激来抚平我内心的创伤。”在南非停留两年后，他去了美国。到了纽约后，他开始给多家报纸写文章，从货币市场到外汇市场，涵盖各种商业领域。当时，威廉·鲁道夫·赫斯特（William Randolph Hearst）决定将他的报纸《纽约美国人》（*New York American*）的金融版块办得更好，于是他聘用了福布斯，而福布斯因此成了赫斯特手下最有名的金融专栏作家。

1917 年，福布斯创办了他的同名杂志。原本他打算起名为《实干家及其作为》（*Doers and Doings*），然而朋友们说服他改变了主意，因为他们认为，单凭福布斯的名字就已经是营销利器了。福布斯创办了自己的杂志之后，赫斯特仍然请他在《纽约美国人》上同时发表金融专栏，而这位华尔街事件的敏锐观察者也同意了。福布斯敢于抨击名声不好的华尔街商人，譬如杰·古尔德（Jay Gould），他就因为“短浅的目光、无理的猜忌以及长期疑心重重等”而被福布斯批评。在下文中，福布斯运用他丰富的个人经验，对典型的华尔街经营者提出了自己的看法。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

华尔街的百万富翁

——B. C. 福布斯

有一天，有一个人这样问我："你所谓的华尔街百万富翁是什么样的人?"

"那么，一次铁路旅行需要花多长时间呢?"我很想这样回答，但还是打住了。我只是说道，"他们和其他人没什么区别。"

"他们难道不是很粗野的吗？我总以为他们都极其没教养，很差劲。"

"截然相反，"我为这一被人中伤的群体辩护道，"他们中的有些人可是全美国最优秀的人。"

"你确定？他们真的方方面面都很完美吗?"

我向这个提问者保证，整体看来，他们的确很优秀。

"华尔街的百万富翁"并不是一群饥不择食的饿狼。

"华尔街"这个词比橡皮筋更具弹性。在大众的想象里，它涵括一切，从那些以不正当手段致富的人，到我们最杰出的金融家和最知名的银行机构。"华尔街的百万富翁"既包括纯粹通过赌博发家致富的大投机者，也包括一些保守的银行家和当地资本家。

> "华尔街"这个词涵括一切，从那些以不正当手段致富的人，到我们最杰出的金融家和最知名的银行机构。

到底有多少人单凭股票投资就赚得到并守得住百万之资呢？寥寥无几。

例如约翰·盖茨（John Gates）这样的人，他是小说里常见的那种典型的华尔街百万富翁，然而他不仅仅是赌徒，做过的也不仅是买卖股票，否则很难有如此成就。约翰在打入华尔街之前，就已经赢得了全美最佳推销员的殊荣。他比任何业内专家都更懂得怎样制造钉子、怎样拉线——这些都是真实而具体的商品。约翰不只供货，他还知道怎样才能将商品卖出去。因此，他绝非是没有头脑的等闲人物。但是，公众只记住了他的名言"我赌你 100 万美元"，而他在金融界的真正成就却迅速被人遗忘。

最受诟病的那些"华尔街的百万富翁"没有一个人不是在某一方面卓越拔群的。问题是，少数人的疯狂举动给大多数人的名誉抹了黑。而且，当一个华

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

尔街财阀横行霸道时，当然会被大肆报道，上各大新闻的头版头条。

例如，在蒙地卡罗大赌场的一个小时给查尔斯·施瓦布（Charles Schwab）招来的恶名远胜过多年来他在钢铁制造上的丰功伟绩。因此，他从一个全球最大的工业组织——市值10亿美元的钢铁公司的总经理宝座上被驱逐下来。自那时起，人们一听到施瓦布的名字，几乎都会想起蒙地卡罗事件，从而忽略他之前的所有成绩。

我从未见过有哪些人比“华尔街的百万富翁”更加慷慨、大度。即便是他们中最差的人，也因慷慨大方和慈善精神而弥补了其他缺陷。他们也将这种精神付诸行动，而且是以公众难以想象的规模慷慨施舍。

然而另一方面，在“华尔街的百万富翁”这个大圈子里，的确有个别文化素质不高的人。例如，我认识的最能说脏话的人就是一位杰出的牵引企业大亨。他的用词背叛了他，吐露了他的真实身份。还有其他人，他们既不会默写古希腊诗歌，也不会写恺撒或西塞罗，更不会写拉丁作家的作品，这一点确定无疑。但是，与其说这是他们的过错，不如说这是他们的不幸。他们中有很多人都尽力弥补自己的缺憾。他们努力培养自己对艺术和音乐的品位以及鉴赏能力。他们挥霍重金，陶冶情操，促进高雅生活。

“华尔街的百万富翁”的个人素质各不相同。而摩根、斯派尔、塞利格曼、卡恩、巴顿、赫本这样水准的人也不需要我们在文化知识上为其辩护。在全国最杰出的知识分子中，也没有几个能在“华尔街”找到他们的活动范围。

“华尔街的百万富翁”优劣复合，他们并不是经常被人们歪曲的那样，更不是一群卑劣的、声名狼藉的、不可靠的人。

> 少数人的疯狂举动给大多数人的名誉抹了黑。而且，当一个华尔街财阀横行霸道时，当然会被大肆报道，上各大新闻的头版头条。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

THE BOOK OF INVESTING WISDOM

投资大师箴言

毫无疑问，长期投资与短期投资是大不相同的两个选择。我不禁要说，时间因素是投资过程中的重要变量，长期投资和短期投资之间的不同要远远超出多数人的认识。这两者的游戏规则大相径庭，以至于投资者在转换投资方式时需要采用一套全新的办法。

——彼得·伯恩斯坦

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

弗雷德·施韦德爵士

普遍认为，弗雷德·施韦德（1901—1966）于1940年出版的书《客户的游艇在哪里》是一本投资界的经典之作。该书的书名来源于一则风行一时的华尔街笑话：一名游客来到纽约的金融区，同行的导游指着停在岸边的几艘漂亮的小船说："看，那是银行家和经纪人的游艇。"然后，天真的游客问道："那客户的游艇在哪里？"施韦德的书从自身经历出发，用马克吐温式的笔调讽刺地描述了华尔街。书中也提出了一些深刻的哲学见解，譬如："人们都说投资和投机是两码事，谨慎的人应参与前者、规避后者。"

施韦德出生在纽约，很早就对华尔街骗人的鬼把戏有了认识——因为他的父亲在纽约证券交易所工作。他先去普林斯顿读大学，却在大四时因为违反校方纪律而被开除。之后，他在哥伦比亚大学拿到了一个学位。毕业后，他先去《纽约时报》(*New York Times*) 做记者，接着来到《华尔街日报》，最后成了一家股票经纪公司的客户账户代表。显然，他认为这份工作不怎么样，因为他是这样评价共同基金推销员的："把他们看成人寿保险推销员非常合适，开始只是有点烦人，后来就变得让人厌恶，最后逼着你接受他的条款。"

施韦德同样也涉猎证券交易，但他声称，他从未通过证券交易致富，因为他听从了一个玩世不恭的爱尔兰同事的话，"人们最初创造证券是为了干什么？"那个爱尔兰人说，"是为了卖掉，所以都卖了吧"。在下文中，施韦德取笑了那些自以为是先知、学者和金钱魔术师的华尔街商人，其中的嘲讽也表露无遗。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

华尔街的梦想市场

——弗雷德·施韦德爵士

有一则不吉利的老笑话是这样说的："华尔街，这条街一端连着一条河，另一端连着一片墓地。"这个说法很妙。

十多年来的每一个工作日，我都一直观察着这条街的各种活动，多数时候利用了交易柜台这一优势位置。在这个行业里，我们可以利用的通信交流形式除了日光反射信号器以外应有尽有。通过一个难以置信的庞大电线网，我们不停交流着报价单、订单，这也是做证券经纪必不可少的日常工作。

我的工作就是利用这许许多多的电话线路不断地和订货登记员、交易商、合伙人以及投资者沟通。通常，他们交谈的都很理智，也很有效率。如果时机和情绪都恰到好处，那么他们会逐渐展示自己的"思想"。这些"思想"可能关于某一支股票，也可能关于市场整体，或者是国家的命运。

让我们来看看以下两种高度典型的"思想"。

第一种"思想"——"午后可能会有一点回升"。这是由一位年轻的自作聪明先生约瑟夫提出来的，他只上过两年高中。在他灵光乍现的那一刻，他正嚼着口香糖，盯着自动收报机的纸条。他一边说出自己的见解一边摆出一副意味深长的表情。

第二种"思想"是由大人物雨果提出来的，并且人尽皆知。让我们来看看他的结论：

在未来的15年中，对稳定可靠的可转换证券的投资需求将会在目光长远的投资者中间普及开来，因为这类证券具有低票息却又可转换公司的诱人特征，这会让形式更传统的契约开始小心自己的权威地位。

上面两种思想，哪一种更正确呢？你应该明白，任何一个说法都有可能是正确的，而且它们（或与它们类似的说法）都已经卖出了价值数十亿美元的证券。

如果你问约瑟夫，为什么午后会有一点点回升，他的回答绝不会含糊。他

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

会说："我观察到成交量的跌势在放缓，我能看出钢铁股票恰好牢牢地稳在上一次的最低点之上，而且要开始积累二流承运人了。但是，回升幅度不会过大。"他可能还会再加一句："他们不想看到市场失控。"他看上去本质上并不是狂热的盲目乐观主义者，而更偏向于那种保守的银行家。

人们在股票行情室内普遍地说着这样的行话，不止在纽约，而是从西海岸到东海岸，遍布全美，这实在令人称奇。

梦幻街

如果你问雨果是根据什么做出 15 年预测的，他会给你诸多理由。但是，整个行业及其历史给了一个令人遗憾的真相——无论是哪类证券，能知道它们未来三年（比 15 年要短得多）的走向都是很难的，而很多人在比这还短的时间内做出的预测也通常都大错特错。

雨果不是个骗子，约瑟夫也不是。他们都受困于一种一厢情愿的想象，如孩童一般，任何太糟糕的事情都无法接受。

对于那些浪漫的华尔街朋友们来说，接受现实有点困难。他们全是浪漫主义者，不然他们就不会选择这个行业，这是一项梦幻事业。他们不断梦想着自己和客户征服股市、大获成功以及掌握权势。

有些华尔街商人花了多年的时间，终于成功摆脱了这些空想，然而他们几乎从未摆脱过这个终极的梦想：金融企业的兴衰必有其意义，一定存在一个能解释它们的秘诀——对种种现象做出的"仔细研究"将会有所证明；它能告诉股市新人何时会有一次回升，或给予投资者一次前所未有的发财良机，或是保证房地产在几十年内都以 4% 的涨幅稳定升值。所有这些事都明显不可预测，然而人们却不愿正视这苦涩的真相。

如果这是一项毫无意义的事业，那么从事这一行的人们又会怎么样呢？

我并不是单指他们要如何维持生计，当下大概就是他们人生的最低谷。我指的是一旦价格上涨、市场景气起来，无论谁的劝说也无法阻止公众走进华尔街。而真正受威胁的是他们的自尊。如果一个人在自己的行业中都没有权威，那么他还能在哪里有权威呢？

银行家和思想家

让我们按照自上而下的顺序来思考，这种从业方式在华尔街比比皆是。首先，来看看他们中的精英——一位极端保守的银行家。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这个人是让人敬畏的典型代表，由于在饮食起居和思考上的节制，他浑身散发着一种健康的气息。他坐在一张桃花心木的办公桌后面，高高在上，用各种不同的音调在各种不同的情境下说着“不”。他身居某一金融帝国的顶端，或是离顶端很近的位置，谨慎、精明和稳健的行事做派引导着金融帝国的命运，时至今日，这个庞大的企业的资产已经接近1900年时的规模了。

在某方面，我相信这位银行家的工作在同行中做得最为出色。很多年过去了，他从未被起诉——甚至连一点丑闻也没有；有些账目没有任何亏损，个别账目的亏损也是逐渐的、适度的。当有人向这位杰出人士讨要投资的建议时，他会立即挑出一些3A级信用的证券推荐对方购买。虽然这些证券不太可能给买家带来多少收益，但亏损的可能性也极小。他不会冲动地一头栽进不谨慎的投资中，即便在经济繁荣时也不会失控。他让我想起了一位医生是这样评价其同事的：“他掌握的医学知识还不足以对病人造成任何伤害。”

> 首先来看看他们中的精英——一位极端保守的银行家。他坐在一张桃花心木的办公桌后面，高高在上，用各种不同的音调在各种不同的情境下说着“不”。

这位保守的银行家按兵不动，稳稳地走过了1926年、1927年、1928年这三年。但是，当他眼睁睁地看着这些傲慢的年轻人挣了足足三年的钱，他性格中最坚毅的部分动摇了。1929年时，他开始小心翼翼地投资，虽然损失了一大笔钱，但幸好没有破产。于是，他对自己一时的不能免俗感到非常抱歉，并又恢复了他30年来的老办法——仔细听，再说“不”。

很久以前，只有吃苦耐劳才是明智之举时，集资上亿最初是为了做某种更现实的生意。而现在继承这些财富的子孙们，我怀疑他们比我更加清楚证券买卖是个糟糕的职业，但他们并不会就此写文章，他们只是尽可能地在不失去特权的前提下避免证券交易。

我们再来看看合伙人、证券公司的注册代表、商贸部门主管和统计人员。这些绅士们一周有五天半都在持续不断地飞快思考，即使这样他们也无法避免造成客户的损失，而他们自己也会有所亏损。

一般来说，合伙人看似比注册代表的形象更加可靠，因为他们通常都有一间小小的私人办公室，有时还是橡木镶板，他们就在这里“思考”，而注册代表则不得不在股票行情室里公开散布他们的“思想”。习惯坐在股票行情室里

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的那种客户，大多都是没有加入俱乐部的所谓“绅士”，他们只喜欢在股票行情室里闲谈。因此，股票行情室里很难产生什么深刻的思想。

统计人员的办公地点则离证券交易大厅很远，在一片学术气息浓厚的安静地带。这里没有聒噪的自动收报机，也不允许话多的顾客涉足，围绕着这群“思想家”的是一本本参考资料和各地报来的最新消息。他们全都带着计算尺——人尽皆知这比占卜探测杖要科学得多。他们对很多“特殊情况”都做了详尽的研究，最终能了解某个公司所有事件的方方面面，而唯独会遗漏一个细节：在接下来的财政年度刚开始没多久，这个公司就申请了破产。

> 习惯坐在股票行情室里的那种客户，大多都是没有加入俱乐部的所谓“绅士”，他们只喜欢在股票行情室里闲谈。

上述这些可以简单说明一个基本原理：涨的时候就买进，保证金管理员坚决要你卖的时候就卖出。

华尔街的思想家们要想不根据这条原则行事，明显是不可能的。

显然，他们不可能在股票下跌时将其买进，因为当股票下跌时，“情况”非常糟糕。你当然不能叫一个经验丰富的华尔街商人在这样的情况下购买股票：铁路装车数又创新低，而失业率则达到顶峰，钢铁产能低于标准值的一半，中西部的一家大型保险公司出大麻烦了，等等。

当“情况”还不错时，有前瞻性的投资者会开始买进。但是，在“情况”良好的时候股价都很高，而一旦“情况”转坏，股价走跌，保证金管理员通常会给投资者发一条电报，告诉投资者要卖出股票，而这也是投资者今后能从华尔街获得的唯一的金融建议，而且是一条完全没商量的建议。

投资信托公司

与投资信托公司的总经理相比，其他类型公司的总经理的日子相对好过多了。有些类型公司的资产负债表对于大多数股东都晦涩难解，有时还会毫不费力地将其亏损归咎于政府政策、天灾、高昂的成本等。然而，这种说法对于投资信托公司的管理人员来说是行不通的，因为他们身居要职，靠的就是要有能力预测政府政策、高昂成本、环境的改变等这些因素的影响。所以说，只有那些有经验又有真知灼见的人才能在某种程度上准确地预测证券的未来表现。

介于我们大多数人都不是魔术师，都不具备预测市场的能力，因此我们可以将自己的资金聚集起来，聘请一些专业人员来管理，帮助我们猜测市场。这

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

个专门的机构就是投资信托公司。他们也不算是魔术师，但他们拥有一些必备条件——经验、口碑、训练有素、内部信息和可以用于研究的无限资源。因为筹集到的金额巨大，大约有一亿美元，所以我们便有条件慷慨回报他们的帮助，付给他们丰厚的酬劳，这对于我们来说是值得的，只要他们拥有能够猜对市场的能力。

这个道理很简单，就像你想在乡间俱乐部的高尔夫锦标赛中获得 B 组冠军，而规则允许你花一些钱雇用基恩·萨拉森来为你挥杆，你会如何做呢？如果冠军对你来说很重要，你一定不会在乎那一点钱。

我所担心的是，打高尔夫球还有明确的技巧可言，而在管理证券组合上，几乎没有明显的技巧。

在 1929 年那个可怕的秋天，某个投资信托公司的董事会召开了一个紧急会议。这些人面色苍白，踌躇不决，面对面围坐在一张庞大的桃花心木圆桌上，却避免与彼此的目光接触。他们的一切信仰都被粉碎了。

突然，他们中的一个人说话了，态度坚决而平静，他说："没有迹象显示这还会持续多久，A 股和 B 股（指当时某两支最好的蓝筹股）已经快跌到 200 点了，两个月前它们还能以 350 点卖出。这可能听上去无法置信，但我认为它有可能跌到 150 点。假如我们能以 150 点的价格买进 1 万股，这可能会是千载难求的好买卖，不是吗？也可能这不算是一笔好买卖，但我们难道不该未雨绸缪，以备机会降临吗？"

听了这个强有力的提议，勇气如同燎原之火，蔓延了整个会议室。人们纷纷坚决赞成，苍白的脸色又恢复了生气。

"先记下，"有人对会议现场的一个年轻订单管理员说道，"当某股和某某股跌至 150 点时买进 10 万股，开盘指令。"

这个小伙子顺从地向前倾身，开始动笔，但他一边写一边微微撅了撅嘴。他出声很低，但还是能听到，他说出了那个独特而有弹性的轻蔑之词，俗称"笨鸟"。

立刻，每个人的信心都变弱了。不知怎么回事，大家又重新开始了讨论，过了不久，这个建议被摒弃了。

据估计，这点小小的噪声挽回了该公司大约 75 万美元的损失。然而，却没有一个人感谢这个小伙子，因为没人敢于承认他跟撤销那笔毁灭性的订单有任何关系。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

之前有一个充满梦想的投资信托公司，它与其他信托公司完全不同。领导它的是一位年轻的天才，这位领导者和我说的华尔街商人完全不同。该公司的经营理念大意如此：

经过仔细挑选的一组富有多样性的证券，在持有一段时间之后，其价值不会增加。

这个年轻人的业绩比他的理念更加惊人。最终，在1931年他去世的时候，他的投资信托公司仅持有一支股票——还是支“蓝筹股”，并保持很大的头寸，而且还是空头头寸！几乎全部投资信托公司都不会允许持有空头头寸；但这个公司是个聪明的例外。相对而言，它的股东数量较少。

当他去世时，该公司决定了结整个公司事务。然而，公司的其他员工了结得却不够迅速，以致每延长一周，他们就会又赚一笔额外的财富。

钱没有被“偷”——原来是你丢的！

很多投资者宁愿相信自己被打劫了，也不愿相信自己被华尔街一些人的建议愚弄了。

我知道钱在华尔街是怎样被“偷”的，因此我不会听命于任何人。如果有足够的公众需求，我会在我的下一次讲座中解释如何同时将一笔1/8的交易利润（12.50美元）和100万美元“偷”到手。然而，这类事情在华尔街非常普遍，其并不是导致你损失资金的主要原因。

1936年和1937年上市了很多新证券。发行前，证券交易委员会对它们做了仔细研究。这些证券在第一年的表现全部非常优秀，因为那时正逢经济景气。在经济繁荣时期，各类证券走势都会很良好。而一旦经济不景气，有些就会开始走低。在牛市的末期，有一些通过检验的新证券创下了一定的纪录，显示了仅仅在证券发行后三周内，投资者可以损失多少钱。

华尔街需要证券交易委员会，就如同1919年之后的棒球运动需要干事兰蒂斯②一样。然而，棒球迷比为华尔街着迷的人要现实得多。没有一个棒球迷指

---

② 兰蒂斯，全名堪尼索·芒汀·兰蒂斯（Kenesaw Mountain Landis）（1866—1944），美国法学家、棒球官员。在1919年世界职业棒球大赛“黑袜”贿赂丑闻事件后，兰蒂斯以坦诚正直而闻名，被美国棒球大联盟任命为理事长。他极力阻止徇私舞弊，重建人们对体育的信任。1944年，他入选棒球名人堂。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

望兰蒂斯裁判除了维持公正以外，还能为比赛做些什么。他们不会指望他能提升攻垒和守垒的水平。然而，在投资界，相当多的公众都希望证券交易委员会能使投资变得更安全。

有了钱要干什么

有人曾问我，一个投资者应该拿他多余的钱来做什么。对于这个问题，我完全没办法回答。

之后，有人给我略述了一个计划，因为该计划颇有独创性，所以我至今都没有忘记。

那时，我正在和一个明智的人讨论债券悠久的历史。过去25年来，他一直都在做债券投资管理，帮助别人买卖债券。然而，他自己的钱则总是花得很谨慎。

我问他："债券真是个无望的游戏！告诉我，如果现在你有25万美元，全是你自己的钱，你会用来做什么呢?"

"我会把这笔钱装进25个信封，每个信封里装1万美元。每年年初我都取出一个信封，这样我每周就会有200美元。但是，一个人总得做点事情，而我又喜欢赌马，所以我每周会用100美元维持生活，剩下的100美元用来赌马。这样，我的生活就会其乐无穷。"

"但你赌马成功的概率肯定和在股市赚钱的可能性一样低。"我提醒他。

"还不如股市，"他高兴地说，"但赌马至少还算有趣。"

他回答得很迅速，甚至让我觉得他早就仔细考虑过这件事了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

THE BOOK OF INVESTING WISDOM

第三篇

投资战略

对投资而言，一个全面的投资战略是必不可少的。投资者是否应该像富达投资集团创始人爱德华·约翰逊（Edward Johnson）那样奉行逆向投资战略呢？约翰逊认为盲目从众的投资战略是危险的，大众往往会“走向自我灭亡”。另外，投资者应该从长期还是短期的角度考虑问题呢？彼得·伯恩斯坦（Peter Bernstein）就善于从时间要素着手来权衡投资的波动性、流动性和对收益需求的重要程度。然而，对E.F.赫顿的副总杰拉尔德·勒伯（Gerald Loed）而言，时机才是投资战略中的重要因素，他坚信对投资者而言，更多的失误往往发生在决定卖出时，而不是在买进时，也正是这一刻失误使得投资者与良机失之交臂。本章还涉及其他投资策略：多元化投资战略、保证金购买策略和马里奥·嘉贝利（Mario Gabelli）奉行的神秘“催化剂”。在一个投资策略的案例研究上，盖伯里讲述了他是如何发现“催化剂”可以增加投资净资产的。作为投资者，应坚持你的投资策略，并定期对其做出评估，使投资不再是一场无准备的博弈。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

爱德华·约翰逊二世

爱德华·约翰逊二世（1898—1984）于1946年创建了富达研究投资公司（Fidelity Management & Research Company），之后他一直担任此公司的掌门人，直到1974年让位于其子。那一年，富达研究投资公司拥有14支基金，管理着大约20亿美元的资金。如今，富达研究投资公司已成为大型共同基金管理公司。

20世纪20年代，爱德华·约翰逊二世开启了他的投资生涯，自此之后，他主要依赖自身的敏锐直觉进行投资，而非科学的数据分析。“自从1924年开始我就一直为此着迷并深陷其中。”他说道，“我深知这种投资策略无任何科学可言，因为这是一门艺术。现在我们有先进的电脑和形形色色的统计数据，但是市场依然是老样子，并没有因此而变得易于掌控。”

约翰逊十分在意客户的满意度，始终把客户放在第一位。当约翰逊认为自己公司的盈利太多，超过了自己原本的预想时，他会因此受到良心的谴责而备感内疚。20世纪60年代中期，富达研究投资公司的年盈利曾一度达到550万美元，对此他说：“像我们这样的公司本不配有如此多的盈利。”约翰逊会有如此惊世骇俗的想法是因为他认为富达公司没有实际地生产任何产品，而“仅仅做着帮客户出主意的工作”。约翰逊在进行投资时会遵循以下两点。

第一，只对自己非常了解的项目进行投资。这是一个十分重要却经常被忽略的经验之谈：如果你一直质疑自己的投资决定是否正确，那么想要从中赚钱就是无稽之谈。

第二，缩减成本并且行动要快。投资者不要因为任何理由或者感情因素而犹豫，要坚决地对高成本说“再见”。

在爱德华三世的眼中，父亲约翰逊从未停止过对新奇思想的追求。他说：“我父亲坚信‘生于危难，死于安乐’是不变的真理。自公司伊始，他就鼓励我们去挑战传统思想，坚持独树一帜。但是你也要对正在发挥作用的市场力量做出足够的尊重。正是父亲的影响，我对市场产生了理智的敬畏感——这种敬畏感来自于父亲的亲身经历，毕竟在20年代后期至30年代，他曾经目睹了一整代投资人的落魄。”

约翰逊的成功秘诀就是要做一个逆向投资者，他善于协调市场的各方力量，当人们普遍持保守态度时，他却勇敢入市，反之亦然。在《股市技巧中的“走势相背论”》（*Contrary Opinion in Stock Market Techniques*）一文中，他为大家解释了为什么你要格外注意自身的“音叉”，多听一听自己的“声音”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股市技巧中的“走势相背论”

——爱德华·约翰逊二世

首先，我们先从盈利的角度来研究投资问题。我不会对那些不切实际的大道理感兴趣，具有实用价值才是我的追求。想必你会给我冠上经验实用主义者的帽子，但这样的形容未免言之过重了，我只是希望可以给大家传递一种认识。对投资者而言，正确了解、把握当下的情形比什么都重要，我对此深信不疑，这几乎如同我的信仰。我们无法挽回旧日时光，但我们可以从中获得经验，千万不要沉迷于自己对过去的幻想中，幻想那些“原本可以取得”的成功。未来的日子如梦境一般不可捉摸，充满无限可能。对人们而言，当下的时光才是唯一能真实把握的东西。很多人穷其一生来揣度未来，却很少意识到当下的精彩。对未来而言，现在你能做的少之又少。你无法平白地对它产生喜爱之情，更无法体验它的精彩，你只能在梦中与它相见。这就是我们奉行的观点，我们绝不会妄图预测未来。我们不能买卖下个月的证券，而只能掌控今天。所以，我们只需要搞懂这一个问题就足够了：今天做什么？

然而，我们试图掌控的当下并不是静态不变的，它是动态的，充满了不定性。对当下的不定性和变数做出分析、理解才是重中之重。以这种方式正确地分析当下，就是把握未来。这种对未来的把握完全不同于对未来的盲目猜测，要知道成功预测未来的机会是非常渺茫的。

我们可以从以下两个角度来解决实际投资问题。

首先，我们先从盈利的角度来研究投资问题。我不会对那些不切实际的大道理感兴趣，具有实用价值才是我的追求。对投资者而言，正确了解、把握当下的情形比什么都重要，我对此深信不疑，这几乎如同我的信仰。

第一，基础研究。现在，让我们把目光转到“走势相背论”的本身。昨晚我一直在思考，我不禁疑惑：是什么使得“走势相背论”如此行之有效，吸引我们视线的又是哪一种“走势相背论”呢？例如，我们研究一下太阳升起这件事。在我看来，对此的普遍认识是太阳每天都会升起，显然我们不会对此存在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

任何异义。同样的道理也适用于天气。为什么我们对此类观点不会存在异义呢？因为这类观点对实际的情况不会产生任何影响。毫无疑问，无论人们持有什么样的观点都不会对太阳升起与否产生任何影响。同样，任何关于天气的言论都不会对天气产生影响。因此可以说，“走势相背论”实用性的检测标准就是其对实际情况的影响程度。例如，当我们把目光从太阳和天气转到股票市场上时，情况就不同了，大众对股票市场涨跌行情的普遍看法必定要对股票市场的实际行情产生深刻的影响。大众的观点越是一致，作用在价格上的逆效应便会越大。

通常，我们会把人员派往全国各地，让他们与公司的各色人员，尤其是与公司的竞争对手们进行深入交谈。但到目前为止，我还没有看出“走势相背论”显示其重要性。例如，人们对 IBM 盈利和股利方面的看法会对 IBM 的实际业绩产生相对较小的影响，当然，不可否认还会有一些别的影响。如果人们对你有积极、正面的看法，你可能会把事情做得更好，与之相对，如果人们对你持有负面印象，结果很可能截然相反。当然，这并非是决定性的原因。再次重申，在基础研究中有一件事我们格外重视，那就是我们的人员会与公司竞争者们打交道，这是你得到公司现状资料的第一步。我们将会获得关于某个公司的普遍认识，例如它能力超群，运营良好等。对此我们不会提出相反的看法，我们会将它用在结论里，或作为得出结论的依据。

第二，对“走势相背论”原则的巧妙应用。我们先来了解一种被称作“情感投入”的因素。“情感投入”是广泛存在的，它不断地以各种各样的形式出现。例如，一位分析师对他将要评估的公司产生了主观的情感，一位精神医师与他的病人有了情感上的牵连，不同性别对彼此投入情感。这些都是我们不得不包容的“情感投入”。当我们发现一位分析师处于这种情形时，你基本上可以从其谈论某公司的声调和流露的表情中判断出来。而我们这一行的本性决定了我们必须遵守“爱上他就要离开他”的规则。

对一个公司而言，当危机初露苗头时，你的本能反应就应该是从繁琐的管理事务中脱身，找准切入口来解决困难。但是，很遗憾，解决公司危机不是我们的工作，我们在乎的是确保投资以盈利性最高的方式持续运营。公司的经营者自然要和公司一起共风雨，见彩虹，但是我们探寻的问题一直就是：是否其他的牧场比现在的这块更绿？与在一个特定行业工作的普通员工不同，我们有能力在不同行业之间转换，这是其他人所无法做到的。就是因为这个特点，我们的工作才变得如此与众不同。尽管这行的工作是如此的让人着迷，却很难留

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

下人才，因为有能力在证券行业里持续稳赚、混得风生水起的人本来就是凤毛麟角，而且不可避免地会被所有人觊觎。在我看来，能留住人才的一个重要筹码就是投资行业所具有的独特魅力和它的广泛性。股票市场曾令很多人都很恐惧，从而被敌视，但也有很多人为之疯狂，尽显人生百态。如果你离开这一行，跳槽到某瓶装公司，那么你余下的人生就会如瓶子一样，充满空虚和乏味。

我认为，对这种情感的投入大家要保持疑异，极力避免。当然，这种做法可能与人的本性相违背，人们渴望能坚持自己的观点与信念，并为之奋斗一生。或许我们过于在乎利益，但这种想法可以为我们所从事的工作锦上添花。的确，我们太过热衷于这个行业，以至于废寝忘食，忽略一切。

> 当人们盲目地追随普遍、合理的观点时，即使那些正确的观点也会变成愚蠢、极端的谬论，这就和自杀没什么两样。

回到“走势相背论”本身，为什么特立独行是要付出代价的呢？我们把20世纪20年代作为一个极端的例子，以此来诠释“走势相背论”是怎样在股市中运作的。在1929年，每个人都为股票疯狂，人们把自己所有的资金都用来炒股，在那个年代，许多股票的利润都高达5%。人们的观点达成了前所未有的一致，普遍认为股市会上涨，牛市来了，也因此掀起了全民炒股的热潮，每个人都成了股民。一时间购入股票成为潮流，而且往往是超额买入。这样来看，1929年的经济大恐慌就见怪不怪了，它是必然的结果，再次展示了“走势相背论”是怎样起作用的。当人们盲目地追随普遍、合理的观点时，即使那些正确的观点也会变成愚蠢、极端的谬论，这就和自杀没什么两样。一般来说，股市应该反映平均、普遍的观点，这个观点是公正地考虑各种可能性之后的结果。换句话说，股票价格本身正是“走势相背论”合理应用的结果。这里我所指的是在股票交易中被称为“自发交易”的那部分，而非“强制交易”的股票。对买方而言，每一次成功的股票交易的价格都不怎么合心意，价格应该更高才对。对卖方而言，每一次股票买卖的价格同样不能令人满意，价格应该再低一点才好。所以，你必须置身事外，跳出单纯的卖方或是买方思维，这样才能跳出普通大众对于股票的观点，从而引入新的视角。

大众善于把周围的其他人也拉上自己的那条“贼船”，因此便会产生这种现象：A会有这样的想法，是因为B这样看，同样B的看法源于C，等等。被

> 股票市场曾令很多人都很恐惧，从而被敌视，但也有很多人为之疯狂，尽显人生百态。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

大众广泛接受的普遍观点善于自我发展，并制造出与其十分类似的观点，这如同伴随着暴风雨而来的狂风一样。大众观点倾向于独自发挥，自我发展，我认为这就是“走势相背论”能够行之有效的核心和灵魂。正是这种人为产生的、狂热的普遍观点使得投资者为此付出“代价”，严格来说它并不是一个真正的观点，它只是一种大众心理现象。不得不承认，每个人的内心都有这种从众心理，毕竟我们是大众的一部分。我们要摆脱自我的约束，每一个人的内心都有一把“音叉”，它依据大众的观点改变着自己的振幅。它的振动很有规律，节奏整齐划一，以至于有时候我与共同基金营销员交谈时，我会为他们树立一条规则：为了销售产品，他们受到的打击越大，付出的努力越多，无论对顾客还是其自身就越有利。他们本是大众的一部分，这意味着他们要与人类与生俱来的从众心理进行斗争。如果你也赞成那些被人们过度追随、善于自我发挥的大众观点，那么上述这些将会是你必将遇到的现象。

另外一个与之类似的是连锁信①效应。在我们这一行里有个名为庞兹②的家伙可是践行此原则的高手。换句话说，只要你能不断地让新人上钩，同时把老人踢出去，这个花招就不会被戳穿。之后，伊姆里·德·维格（Imrie De Vegh）把它称之为“大傻瓜理论”：你以荒唐的高价买入，希望有一个比你更傻的人以更高的价格从你手中买走。迪克森·沃兹（Dickson Watts）是一位成功的棉花投机商，在我看来他同样在交易中奉行此原则。他是这样阐述的：“当与大众的普遍选择不一致时，你要主动、勇敢地出击；当与大众的选择相同时，反而要小心谨慎。投资者要明白，市场随时都会翻脸不认人。”在我看来，他用寥寥几字就从另外一个角度阐释了此类原则。

证券运营不能和推理混为一谈，它无关推理。实际上，我所知道的那些股市高手们根本不会依靠推理来经营自己的产业，他们本能地依靠自己丰富的经验。这就像打高尔夫球或者骑马一样，熟能生巧罢了。本质上，我们是实干家，总是想做些什么；我们也是讲科学的，是很优秀的“科学狂人”。但是，当面

证券运营不能和推理混为一谈，它无关推理。实际上，我所知道的那些股市高手们根本不会依靠推理来经营自己的产业。

① 连锁信：寄给数人，要求他们将信件复制后再寄给更多的人。
② 庞兹：庞氏骗局的主导者。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对艺术时，我们就会手足无措，我们发现推理和科学对艺术无计可施，从根本上说，艺术就是人们对世间万物独特的情感和认知，并以某个特定的表达方式为渠道，例如绘画，音乐，或者探讨人类灵魂本质的哲学。艺术实际上是人类对世间万物的本能认知，但是它太过复杂，难以由推理来得出结论。从某种意义上讲，股票市场是由众多的意识所组成的，无论科学还是高级电脑，或是任何此类的东西都无法掌控它。对投资者而言，如果你能把大多数人都不擅长的事情做好，即洞悉我们自身的思维，那么你就很有可能成为一名高效的股票操盘手。

下面，我们从理论的象牙塔上走下来，探究一下所谓的市场技术。我个人认为，市场技术这个词是很生动形象的。学习股市技巧就是人们理解证券市场供需现状的一次尝试，显然这与之前提到的基础研究（考察公司内部，核实行业现状及详细信息）大相径庭。在股票市场中有很多“技巧指标”，它们（专指那些明确有效的指标）一点也不神秘、不复杂。在这一行里，只要保持头脑清醒，就不会被任何事情难倒。

投资过程中，许多辅助工具都可为你所用。我们也有很多可以用来实验、研究的对象，最简单的就是股票价格的动态平均值，例如年度“道·琼斯工业指数”的动态平均值。如果你选择忽略其他因素，不在意那些虚无缥缈的预测结果，只关注动态平均值，采用这一简单技巧是可以让你稳赚不赔，稳坐牛市的。但我要强调一点，这种做法只能让你不赔钱，若你想发家则很难。

为了让大家理解得更透彻，我们以古希腊人为例。我一直很欣赏希腊人，众所周知，他们所信仰的神数量众多，我们应该记得帕里斯③面临的那个选择：他只有一个金苹果，却有三位女主神想得到它，他想把金苹果献给最美的女神，他应该如何选择呢？他做出了愚蠢的决定，把金苹果献给了爱神维纳斯。如果他选择的是智慧女神雅典娜或者王后赫拉，对帕里斯和其他人而言都将是不错的结果，况且他已经有了一位忠诚、美丽、健康的伴侣。他选择把金苹果献给了爱神维纳斯，也因此给自己的家庭、城市和国家带来了灭顶之灾。由此看来，在众神之中做出自己的选择并非易事，选择其中一方就意味着惹恼另外一方。与此截然相反的是古希伯来人，他们信仰唯一的神，所以他们的生活就变得简单直白，少了许多麻烦。但是要明白，享受简单的生活是有代价的，古希伯来

③ 帕里斯，古希腊神话故事《帕里斯的审判》里的主要人物。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

人因此牺牲了在自由选择的过程中那些将会学习、获得或者失去的东西，而这些经验对我们今后的人生是颇为重要的。

在投资的世界中不存在唯一的神，你怎样在众多的神（指标）中做出选择呢？我不禁疑惑，是否在投资界深思熟虑往往比简单思维更容易招惹麻烦。记住我的忠告："你的神是个善妒神。"这句话在股票投资行业中尤为灵验。许多的服务商致力于研究那些繁杂的经济指数，以此来选择最有把握的那个。我实话告诉你，在实际股票市场操作中，根本没有什么数学方法来研究、分析各色的经济指标和数据参数。

我对小提琴一窍不通，所以对我而言，小提琴本身无非是一块木头疙瘩加上几根弦而已。小提琴需要艺术家来演奏。要知道，技巧之类的东西只是被利用的工具罢了，它没有什么了不起的，就像没有演奏家的小提琴或者失去了优秀演奏家的小提琴，其本身是没有任何价值的。这就意味着我们不需要按照正统的投资方法来行事，因为正统的投资方法被用来管理数量巨大的投资资金，其或多或少都会达到投资盈利的总体平均值，这是毫无疑问的。正如我认为的那样，与获得平均利润不同，在证券业有能力赚取超额利润的操盘者往往属于另一个充满"艺术气息"的阵营，并且正像凤毛麟角的艺术群体那样，在证券业能赚大钱的经营者寥寥无几。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

THE BOOK OF INVESTING WISDOM

投资大师箴言

我的工作就是利用这许许多多的电话线路不断地和订货登记员、交易商、合伙人以及投资者沟通。通常，他们交谈的都很理智，也很有效率。如果时机和情绪都恰到好处，那么他们会逐渐展示自己的“思想”。这些“思想”可能关于某一支股票，也可能关于市场整体，或者是国家的命运。

——弗雷德·施韦德爵士

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

彼得· 伯恩斯坦

彼得·伯恩斯坦既是一位畅销书作家，又是一位能为客户带来百万收益的投资顾问。他创建了自己的彼得·伯恩斯坦咨询公司，同时在大学任教，并于1974年创办《投资组合管理期刊》(*Journal of Portfolio Management*)。伯恩斯坦将实际投资经验与学术理论完美对接，创造了一种协同优势，也就是 1+1>2 的效果。“这份期刊使我感到自己从未如此地年轻、充满活力。”他说道，“由于学习的过程需要投入热情，你必须阅读期刊的所有内容，要认真阅读绝非一带而过，其精华和糟粕都要了解，这会让你受益匪浅。”

1936年，伯恩斯坦在纽约的一所私立学校毕业，之后考入哈佛大学并在第二次世界大战中加入美国空军。他的父亲于1934年合资创办了针对家庭投资咨询的伯恩斯坦－麦考利公司。1951年，父亲突然辞世，伯恩斯坦便掌舵公司，那一年公司只盈利了7 500美元。伯恩斯坦回忆道，因为还没有走出1929年股市崩溃的阴霾，大家都小心翼翼、保守行事。在早期，即使是伯恩斯坦也建议客户只投资蓝筹股和债券。“在那时，对我们是一次大的冒险，”他说道，“人们过早地预计美国股市正开始回暖，并大量买入吉列和丹碧丝这样的优势股，当时，丹碧丝还难登大雅之堂，很少在正式的交谈中被提及。”直到20世纪60年代，那些“经历过大萧条的老人们逐渐逝去”，伯恩斯坦才意识到投资思想要改变，进而挑战更大的风险。

1971年，伯恩斯坦的妻子离世，当时的美国也陷入一片混乱，赞成社会改革的呼声很高，在这样的背景下，伯恩斯坦意识到是时候做出改变了。1973年，他创建了自己的咨询公司，客户多为大户的机构投资者。他还见证了投资界的另一大巨变，就是平衡型资金经理供小于求，十分短缺。他说：“今天被那些专业人士所熟知的风险投资和协方差之类的新型术语，当时多数客户是无法理解的。”在《长期投资：战略还是任意妄为》(*Is Investing for the Long Term Theory or Just Mumbo-Jumbo*)一文中伯恩斯坦主要探讨投资风险和市场波动这两个话题。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

长期投资：战略还是任意妄为

——彼得·伯恩斯坦

我们所说的“长期投资”是什么意思呢?

对于一季度一评估的投资者而言，一年的时间就算是“长期”了，五年则为上限。对于奉行“股息贴现模型”的投资者来说，时间自然是越长越好，最好是无限的未来。绝大多数投资者介于两者之间。由于每个人对“长期”的定义不尽相同，所以大家不一定会赞同我的观点。但是，不管我如何定义“长期”，大家都不要存在侥幸心理。怀有侥幸心理的投资者总会把眼睛一闭，希望好事发生在自己身上，希望有一场及时风浪将自己的船安全无误地送回家，并且恰巧装载着你想要的货物，之后又丝毫不差地停在规定的港口。

下面，我将从两个角度来探讨这个问题。首先，我们要弄明白什么是“长期”，假设我们能了解“长期”并给出准确的定义，在此前提下，我会尝试证明由“短期”到“长期”的观点转变会对投资进程产生影响，而且这种影响远比人们想象的要大得多。

“长期”到底有多长

当人们谈及“长期”时，他们确信自己能够区分有用的信号和无用的噪声。但是，这个世界是一个极度嘈杂的是非之地，分辨主流意见和次要事件是人们必须面对的最为艰巨的任务之一，而且无法避开。

> 对于一季度一评估的投资者而言，一年的时间就算是“长期”了，五年则为上限。

连续两年不寻常的暖冬昭示着全球变暖已经来临，这是正常的气候变化吗?接下来的冬天依旧会变暖，还是酷寒难耐呢?当常胜的棒球队连输三场，能预示他们联赛霸主地位的终结吗?还是这仅仅是他们胜利道路上的一段小插曲?当股市暴跌10个百分点，这是新一次“熊市”的开始，还是“牛市”过程中的一次自我修正。1987年10月的“黑

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

色星期一"④ 是结束的开始，还是开始的结束？

那些自认为能分辨信号和噪声的"长期"投资者往往会轻视其他在市场上随波逐流的交易者，认为他们有偏离主流趋势的危险。然而，真正的"长期"投资者的格言是"回归平均值"。长远来看，所有的事情都会归于平静，主流趋势是可以确认的，是居于统治地位的。这种认识影响了投资管理的很多方面。"低估"和"高估"概念的本身就暗示着价值终将回归到某个可辨的基准上，无论它曾经如何起伏变化，终将向那个基准看齐。

研究对象的转变会掩盖对"一定会回归均值"的盲目自信。这正是艾伦·格林斯潘（Alan Greenspan）试图解决的难题：M2（广义货币）与 GNP（国民生产总值）之间长久而且可靠的关系要最终瓦解了吗？或者，当下的混乱只是一次反常现象，不足为惧吗？再举另外一个例子：在长达 170 年的时间里，美国最高质的长期债券一直保持着 4.2% 的平均利润，而且只有 1% 的偏差；在 1970 年，更是打破以往纪录，平均利润几乎达到 7%。投资者都瞪大眼睛，他们怎样确定这次事件只是昙花一现还是新时代的开启呢？在 20 世纪 50 年代后期，曾有一段时间的股息收入竟然比债券的盈利还低。在那个时候，没有现成的经验和投资规则可以告诉投资者：这种出乎意料的发展状况是市场结构的根本转变，是一次暂时性的失常，在不久的将来会自行纠正，再度恢复股票收入超过债券收入的"正常"现象。

那些自认为能分辨信号和噪声的"长期"投资者往往会轻视其他在市场上随波逐流的交易者，认为他们有偏离主流趋势的危险。

约翰·梅纳斯·凯恩斯（John Maynard Keynes）对投资、概率和经济学都有所了解，但他并不认可上文涉及的观点，即"人们可以抵抗噪声的迷惑，成功接收可用信号"。他在自己的一段精彩名言中这样说道：

> "长期"观点只会误导当下的抉择。当暴风雨横行的季节到来时，经济学家会告诉众人：从长远来看，暴风雨过后大海终将回归平静。

这个解释未免太过简单了，经济学家的价值又体现在哪里呢？

---

④ "黑色星期一"，是指 1987 年 10 月 19 日（星期一）的股灾。当日全球股市随着纽约道·琼斯工业平均指数带头暴跌而全面下沉，引发金融市场恐慌以及随之而来的 1980 年年末的经济衰退。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

按凯恩斯的理解，暴风雨的季节才是正常的“基准”，大海绝不会长久地处于平静，对此我们不必太重视。根据凯恩斯的哲学观点，平衡和中心价值是不可测的，不应该成为我们建立经济架构的基础。“短期”才是我们应该考虑的。

这就是为什么我们在一开始就声称本文探讨的是旁观者眼中的“长期”概念。如何看待、定义“长期”本来就是自己的事，与他人无关。与缜密的科学分析相比，你对于生活的基本哲学观，甚至是每天早晨起床的心情，都对投资更具影响力。

接受“暴风雨的季节将长久”这种观点的投资者，简单地把生活看作是无数短期时间的连续相接。他们坚信生活中的噪声迷惑了投资者，使他们无法接收有用的信号。而那些重要的基本参数也存在着不足，导致正常的“基准”成为一个太过晦涩难懂的概念，从而不被认可。他们是悲观论者，对他们而言，未来的世界充满了变化无常的阴霾，他们只依据近在眼前的事实做出抉择。而认可“价值终将回归平均值”这种观点的投资者，则对人生有着完全不同的看法。他们期待着将来的某一天暴风雨终将过去，重现风平浪静的大海。正是持有这种想法，他们才下定决心勇敢地面对暴风雨，努力地挺过这段黑暗的时光。他们是看到未来信号的乐观主义者，凭借未来信号的指引，他们将勇掌舵盘，乘风破浪，驶向布满阳光的幸福港湾。

我对“长期”的看法融合了以上两种观点。过去刻骨铭心的经历时刻告诫我：一味追逐花哨的“噪声”而忽视实用的“信号”，终将导致我与市场主流趋势失之交臂。在经历了20世纪50年代后期股息和债券收益的大颠覆，以及20世纪60年代后期债券收益的一路疯涨（涨到6%）这两件极端事件，现在我对所有的主流趋势都怀有质疑，对所有的变量必将回归到的那个平均值也表示怀疑。对我而言，投资中最为重要的任务就是：确保那些能真正影响日常生活的重要参数和基本范例的正确性，要不厌其烦地反复检验。

“长期”观点对投资管理的影响

毫无疑问，长期投资与短期投资是大不相同的两个选择。我不禁要说，时间因素是投资过程中的重要变量，长期投资和短期投资之间的不同要远远超出多数人的认识。这两者的游戏规则大相径庭，以至于投资者在转换投资方式时需要采用一套全新的办法。下面，我们从三方面进行具体分析。

1. 波动性

市场波动性对长期和短期投资的影响是不同的。一时的市场波动如同干扰人心的噪声，短期交易者把赌注下在这种噪声上，并据此做出决定；长期投资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

者则听取暗藏于噪声中的信号。如果投资者认为经过一段时间之后主流趋势终将引导所有的波动归于平静，恐怕他们要失望了。对所有投资者而言，波动性是首先要考虑的因素，但其对长期投资的影响要远大于短期投资。

波动性之所以占有如此举足轻重的地位，是因为它决定了资产将以何种市场价格进行清算。伊普森顾问公司的数据显示标准普尔500股价指数⑤一年持有期的总预期回报值约为12.5%，但是，如果你得到的回报值位于-8%~32%，变化幅度为400基点⑥，你也不要对此结果表示惊讶。对个股而言，这个变化幅度还会更大。因此，当你决定要持股一年时，波动性就显得尤为重要了。

当你的持股期由1年延伸到10年，每年的预期回报范围也会随之缩小为5%~15%，变化幅度只有100基点，因此持股期为十年时，赔钱的概率就很小了。与一年持股期相比，虽然此时的波动性不足为患，而且钱财清算时的损失率也极大地降低，但是万万不可被相对减少的年度回报率所哄骗。要知道，年度回报率根本无足轻重，真正至关重要的是十年持股期结束时的最终清算价值。当回报率为5%时，1美元投资十年之后就会利滚利地变成1.63美元；回报率为15%时，则是4.05美元。如果1美元只投资一年，那么年终结算时的最终结果则位于0.92美元和1.28美元之间，与十年期可能产生的价值相比，尽管收入标准差是巨大的，但此时的清算价值要小得多。

2. 流动性

当你购入某物想赚点利润时，再微小的盈利也会让你很开心。对投资者而言，好的执行力是很重要的。当你购入投资产品并打算长期经营时，即使价格有所浮动也不会影响大局。流动性是短期投资者的心头大患，但是对长期投资者而言却不足分心。

这个道理显而易见，可是鲜有人注意到：如果资产没有被清算，那么就无从谈价格。当你投资于埃克森公司这样的石油巨头和IBM这样的信息技术大佬以及其他的优质公司时，日常的价格变动是毫无意义的，你又何必每天费心关注价格的变动情况呢！纵观我们的金融

> 一时的市场波动如同干扰人心的噪声，短期交易者把赌注下在这种噪声上，并据此作出决定；长期投资者则听取暗藏于噪声中的信号。

⑤ 标准普尔（Standard &Poor's）500股价指数，是记录美国500家上市公司的一个股票指数。

⑥ 基点，债券和票据利率改变量的度量单位，400基点为4%。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

体系，很多数量巨大的多余资产进入市场，这就使得金融机构的稳定运行被严重打乱。显而易见，长期持有的资产与按周或月清算的短期资产完全不一样。

3. 收益

投资收益是短期投资和长期投资之间的重要联系，同时也是黑格尔辩证法的生动例证，即量变终将蜕变为质变。

对短期投资者而言，股票红利就是一个评估好坏的标准，但是来自于股票红利的实际收入不列入评估标准。价格变化决定了交易者的收益，因为价格变化的幅度远远超过一年的收入。现在，我们把视线转向长期投资，收益报酬日积月累地增加，改变了回报结构的原本性质。那些本可以将收益再次投资的投资者们，开始接受来自短期交易者的不同观点：交易者期待价格足够高，这样他们就能脱手，但是进行收益再投资的投资者就成为了买家，他们希望在买入的过程中价格能够下跌。

这个道理也适用于债券，当前票面利率保持不变，利息和利滚利的收益很快就抵销了价格变化，而且对长期债券而言，这部分收入在总收益中占有压倒性的比重。

在股票市场，该道理的本质是一样，只是很少有人注意到这一点。假设在1925 年年末，你曾在股票市场上投入 1 美元，让其自行增值，并花光 66 年里这 1 美元带来的所有收益，那么今天你会有 33 美元。如果你忽视价格增值，只是单纯地把 65 年的红利累加，不利用红利做任何再投资，那么现在你约有 20 美元。20 美元也不少，实际上，考虑到 1925 年的投资初期和 1929 年到 1932 年之间股票市场的崩盘，不断累积的股息收益应该在 1930 年到 1965 年的 35 年里就已经超过了投资组合的市值；直到最初购入时间的 57 年之后，也就是 1982 年，累积的股息收益才明显地落后投资组合的市值。

我们先回顾一下 1925 年底的实际情况，这样你能更加全面地理解我的想法。伊博森咨询公司的数据显示，在 1925 年底把 1 美元投入于股市，如果期间一直把股息进行再投资，而且没有赋税和经纪费的负担，那么当年的 1 美元在今天已经升值到 66 美元左右，这远远超出了单纯依靠本金升值达到的 30 美元。大约有 570 美元的差额来自于增值收入和股息再次投资的收入，正是它们使得总收益急速膨胀为 600 美元。在 1929 年初入市的投资者则没有这么幸运，一直等到 1953 年，股票价格才勉勉强强地升值到当年的买入价格。但是，如果把收益再投资的话，就不用等到 1953 年才能赚回本钱了，这个时间会提前 9 年，在1944 年你就能保本了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

因此，当我们由短期转向长期时，价格作为总收益决定者的身份被无情地粉碎了，它对收益的影响逐渐缩水。自 1925 年以来，年平均收入是 4.7%，标准差只为 1.2%。虽然平均每年增加收益值为 7.1%，但是标准差高达 20%。这就解释了为什么这只名为“收益的乌龟”与叫做“增值的兔子”展开了如此精彩的比赛。同时，这也解释了为什么收益标准差会随着时间的流逝而减少。

除了向大家证明在长期投资中市场波动的重要程度远远大于传统的认知，对投资者而言，还有另外一个尤为重要的经验之谈：不要认为你所熟知的长期伊博森数据（年均收益为 10% 或是 12%）能模拟出实际股票资产收益，除非你的投资能够增加，并且赚取的所有收益都进行了再次投资。

> “长期”是一个复杂，充满歧义，甚至难以捉摸的概念，说起来容易，做起来难。

如果投资者要为他们的收益上税，从而没有积累资本并把股息收益进行再投资，那么他们就不能算是长期投资，也就无法避免资产投资内在的波动性。自 1925—1935 年，已经发生了 56 次十年波动持股期。其中，只有 3 次发生在 30 年代，都以股票价格下跌，少于原始发行价格而结束；还有 12 次的情况是在这 10 年里，股票价格的增长落后于生活成本的增加，导致股票投资没有任何实际意义。这表明，在 1/3 的十年持有期股市中，市场价格都表现得不尽人意；即使如此，纵观全局我们依旧会发现，在这整个 66 年的时间里，股票价格增加了 30 倍，平均每年增加 5.1%。如果没有收入累加的有力支持和协助，这个结果必将惨不忍睹。即使从长远的角度来看，资产投资这个行业也是风险十足。

噪声、信号和暴风雨的季节

在大家看来，“长期”就是一个缓和矛盾，披荆斩棘，掌握主流的过程。如果说上文我所讲述的内容有什么寓意的话，那便是：“长期”是一个复杂，充满歧义，甚至难以捉摸的概念，说起来容易，做起来难。我们无法逃避那些困难，必须勇往直前，因为它们就是生活的一部分。

另外，时间尤为重要！质变源于量变，随着时间的流逝，根本性的转变就会发生。尽管我不能确定“短期”终于何时，“长期”又始于何地，但是我十分确信，能否达到预期的投资目标取决于持有期的长短。如果投资者能明白这一点，至少是一个明智的开始。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

THE BOOK OF INVESTING WISDOM

投资大师箴言

晴雨表总能在天空还没有泛起乌云之前就预测出坏天气。做事总要未雨绸缪，不能等到暴风雨即将摧毁庄稼之时才想办法补救。查尔斯·道是《华尔街日报》的创立者。过去多年来，我有幸在文章中讨论道氏理论的平均指数。敢于相信这些理论，参看晴雨表的人们最后总会明白，自己绝不能让庄稼在暴雨中毁灭。

——威廉姆·彼得·汉密尔顿

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

约翰·邓普顿爵士

追溯到20世纪50年代，那时全球范围内的投资还没有如此炙手可热，约翰·邓普顿爵士（Sir John Templeton）就已经满世界寻找投资机会了。在20世纪60年代中期，邓普顿基金公司就进军日本，在日本进行投资。那时，日本股票以4倍的收益价格进行交易，而美国股票市场的收益则高达16倍。“人们总是问我哪里行情不错，”他说，“这本身就是一个错误的问题。正确的问法应该是：哪里的行情最不乐观？”这样做的目的是为了发现被压得最低的股票价格。这与风险回报比率有关，而且这个颇具风险的全球战略大获成功——邓普顿于1954年投资的1万美元在40年之后升值为230万美元，这样算来，其年复利高达17%。

邓普顿在充满乡村气息的田纳西州长大，他被来访的基督教传教士所讲述的海外见闻深深吸引，并立志要成为其中一员。即使他在耶鲁完成学业，又以罗兹学者的身份在牛津大学学习，他依旧没有放弃成为一名传教士的志向。他说：“与其他传教士相比，我在理财方面更有天赋。于是我决定致力于从经济上帮助传教士们。”他的第一笔大的投资是在1939年，那时，他借债把所有股票交易所里的那些交易额低于1美元的股票每一种都买了100美元。持有这些股票平均四年之后，他的净资产超过了4万美元。之后不久，邓普顿了解到一位投资顾问试图出售自己的企业，他便以5千美元的价格将其买了下来。

这些年来，他的习惯之一就是带领邓普顿发展基金公司的高层们做祷告，希望能做出正确的投资决策。对邓普顿而言，他在1987年成为英国公民，而且被伊丽莎白女王封为爵士并没有亵渎神灵。他说：“我认为只要你能在精神上虔诚，任何职业生涯都会更加成功，更加令人满意。”邓普顿坚信精神上的研究、进步与科学的研究、进步同样重要。例如，在1994年，他为宗教事业捐献了超过1千万美元的善款。在投资时，除了向上帝祈祷之外，邓普顿有一套详尽的投资战略，他在《经久不衰的邓普顿投资箴言》（*The Time Tested Maxims of the Templeton Touch*）一文中对这套投资战略做出了核心归纳。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

经久不衰的邓普顿投资箴言

——约翰·邓普顿爵士

1. 对所有的长期投资者而言，他们只有一个目标：实现税后实际收益的最大化。

2. 想要取得不菲的成绩没那么简单，你需要付出很多努力，这比大家所想的要难得多。

3. 除非你能做众人之不能，否则，想要取得令人瞩目的成绩根本就是无稽之谈。

4. 悲观情绪蔓延之时，正是果断买入的最佳契机；盲目乐观盛行之刻，正是勇敢抛出的天赐良机。

5. 我们要从不同的角度来应用箴言 4，在股市里，要想得到物超所值的股票，就必须买入那些被大多数人所抛出的股票。

6. “在他人沮丧抛出时买入，在他人贪婪买进时抛出”。这样的投资战略虽然可以为我们带来丰厚的回报，但它需要投资者具有非同寻常的勇气。

7. 熊市总是暂时的。在商业周期触底之前，股票价格会有 1 ~ 12 个月的上升期。

8. 如果一个特定的行业或股票种类成为投资者纷纷追捧的对象，那么这种热潮总会被证明是昙花一现。并且，一旦价格回落，在此之后的很多年都无法恢复。

9. 从长期来看，股票市场指数的波动还是有规律可循的，它与每支股票收益的长期上涨趋势大体相同。

10. 在奉行自由企业原则的国家里，股票市场的收益指数会随着股票重置账面价值的指数上下波动。

11. 如果你与他人购入了相同的股票，那么你与他人的收益结果也是一样的。

12. 当短期持股者完成股票卖出的交易时，就是买入此股票的恰当时机；同样，当短期持股者完成股票买进的交易时，就是卖出此股票的最佳时机。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

13. 股票价格的波动范围要远远大于其本身价值的波动范围，指数化的证券投资基金永远不能为投资者带来最好的总收益回报。

14. 太多的投资者都只盯着股市的“行情”和“大趋势”看个不停，这使得那些真正关注股票价值的投资者获利更多。

15. 如果你不仅仅把眼界局限于一个国家，而是放眼全球，你就会发现数量更多、品质更好、物美价廉的股票。同时，你也会因为多样化的、分散的投资方式而保证资金的安全。

16. 股票价格的波动范围大致与股票价格的平方根成比例。

17. 当你发现另外一个优质的“便宜货”可以替换目前手中持有的资产时，就是你变卖这个资产的恰当时机。

18. 当某些用来指导投资者怎样选择合适股票的投资策略变得普遍流行时，你就要转向那些不怎么流行的指导策略。正如箴言 3 所提到的那样，无论选择的股票策略，或是把握市场时机的方案有多么恰当，只要投资者们一窝蜂地使用它们，那么再好的策略或是方案也会变得一文不值。

19. 不要永久性地采用某种选股方法或者持有某种类型的资产。投资者要保持灵活性，思路开阔并且敢于质疑。只有选择那些不受热捧的股票类型，才有可能获得长期高回报的成果。

20. 在所有投资中，普通股票的投资才是最考验你选股技巧的。

21. 在股票市场中，一切事在人为，好的股票行情靠的是投资者本身，而非什么委员会。

22. 信仰有助于投资。如果你从祈祷开始，你就能想得更清楚，少犯错误。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资大师箴言

大多数人都不喜欢冷静思考，但有那么一些人，他们会细细探究事情的所有方面，搞清楚真实情况，然后束紧腰带，谨慎地鼓起勇气继续坚持下去！他们看到了这次回落的意义，分清了它是早冬还是初春。他们据此做好了财务计划，为下一次的上升做好准备——就这样坚持了下来！

——伯纳德·巴鲁克

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

马里奥·嘉贝利

马里奥·嘉贝利把自己比作一名喷气式飞机的驾驶员，他已经建立了一个金融帝国，囊括了机构性经纪公司、共同基金管理公司和一个为机构和个人提供咨询建议的货币管理公司。举目的成就和个人魅力为他赢得了“超级马里奥”的绰号。他在纽约的布朗克斯区长大，与彼得·林奇及其他的顶级选股者一样，他也是在为高管们做高尔夫球童的过程中开始对股票市场产生兴趣的。马里奥·嘉贝利依靠奖学金进入了特汉姆大学，之后他在哥伦比亚大学拿到工商管理硕士（MBA）学位。在那里，有一位教授深深影响了他，那位教授秉承本杰明·格雷姆细致而且保守的经济学观点，并据此来教马里奥·嘉贝利怎样做股票分析。

1967 年，马里奥·嘉贝利在勒布·罗德斯公司得到了汽车零部件分析师一职，他的华尔街生涯自此拉开了序幕，之后他进入了威廉姆·怀特公司。在 1977 年，他创立了嘉贝利资产管理公司。这些年间，他为格雷姆基本分析方法加入了几个新的投资方法。其中一个就是引入“自由市场价值”这一概念，简而言之就是如果将一家上市公司私有化，那么此公司的价值是多少。该方法是从总价值中除去像税收、贬值和利息之类的开支，以得到净收入和资产真实的数量。他引入的另外一个概念是寻找“催化剂”（例如一次兼并或者政府政策的改变），其能促进企业股票升值。

嘉贝利阅读公司年度报告书的次数就像其他人阅读小说一样频繁，他已经建立了一家管理着超过 100 亿美元资产的企业，同时他也赢得了“不知疲倦的工作者”的声誉。“对我而言，这不是一项工作，”他说，“这是我的热情所在。很多人喜欢收集艺术品、骑马或者流连于爱尔兰的城堡，而我则更喜欢选股”。很多时候，嘉贝利的工作时间都要从早晨 5 点持续到晚上 9 点，有时还会在周日的下午召开员工会议。除了勤奋地工作，嘉贝利也有轻松的一面。嘉贝利有一支面向全球娱乐和媒体公司的基金——嘉贝利全球互动懒人基金。通过这支基金的名字我们就可以看出他是一个风趣的人。关于他的投资方法，嘉贝利在《全垒打》（*Grand Slam Hitting*）一文中详细阐述了如何在其他投资战略中寻找“催化剂”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全垒打

——马里奥·嘉贝利

古希腊戏剧家欧里庇得斯（Euripides）曾说道："最优秀的预言家就是最会猜的那个人。"自1980年开始，每年《巴伦》都给我一次机会，能够与许多优秀的预言家们一起出席年度"圆桌会议"。在会议上，我们会预测下一年经济、市场和一些个人股票的行情。现在，正值《巴伦》75周年纪念日，借此荣光，我被邀请露面并做出更深入的讨论。我们讨论了几个关于投资的主题，从理论上来讲，这会使读者在未来的五年中极大地受益。

首先，我必须承认在过去的20年里，我们关于年度宏观经济和市场的预测并不总是正确。我们所提出的投资策略不是建立在正确预测利率走势，或者准确把握市场时机的基础上，而是建立在选择股票的基础上。很幸运，我们所选择的股票都取得了相当不错的成绩。

取得这样成绩的原因之一就是在预测市场走势方面我们有着不错的成功率，我们称之为催化剂，它可以释放选中企业集团的价值。"催化剂"可以是规范性标准的改变，例如在1984年，最初的有线电视公司放松了管制法案，使得我们投资于有线电视的股票收益颇丰。"催化剂"也可以是一个行业内的合并。在20世纪80年代和90年代早期，销售体系的扩张引起了对电影娱乐资产的激烈争夺战，我们由此受到启示，抢在华纳通讯、MCA和派拉蒙公司分别被时代公司、松下公司和维亚康姆公司收购之前，在三家公司的股份中占有了举足轻重的地位，最终让我们收获颇丰。

"催化剂"还可以是企业重组。通过公司的出售或者剥离，最近的发展趋势使我们意识到了股票持有者的价值。股票持有者就像寓言中国王的千军万马那样把"蛋头先生"——联合企业打破了，而我们则从"蛋头先生"公司中获

我们所提出的投资策略不是建立在正确预测利率走势，或者准确把握市场时机的基础上，而是建立在选择股票的基础上。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

得了不错的回报。天纳克、美国商标、美国运通、国际电话电报（ITT）和现在的美国电话电报公司（AT&T）都是"蛋头先生"公司的一员。

在接下来的五年里，我认为最有力的市场发展趋势将是：美国商品和服务行业的国际市场将急速扩张。从根本上讲，这个推论取决于两个主要的"催化剂：首先，资本成本下降、生产效率大幅提高引发了美国工业的复苏；其次，美国人自古以来的优秀创造性使得我们更具竞争力。

随着市场经济在中国和俄罗斯的发展，以及在拉丁美洲和环太平洋地区的发展中国家的中产阶级迅速增加，到 20 世纪末，世界范围内将会有 25 亿至 30 亿的新兴消费者。在全球范围内出现的中产阶级新贵们将会怎样消费呢？如果将美国的过去作为序幕，通过回顾美国强大的中产阶级的经济进化史，我们就能有所收获：在全球范围内兴起的中产阶级将会改善他们的饮食消费习惯，同时会投资于娱乐和旅游。

在圆桌会议上，《巴伦》周刊和周围的相关人员总是不断督促我们去填补个人股票选择方面的空白地带。对于在本文中所提及的公司，我不会提供实际数据，更不会对短期收益和现金流做出任何预测性言论。对于在本文中所提及的诸多企业，我们会长期地持有其股票。

这可不是养鸡而已

在美国广袤的领土上，我们选择从爱荷华州开始。美国农场主是世界上生产力较高的农民，爱荷华州则代表了农业的先进水平。举一个例子。在市场上，生产一盎司的肉类需要七盎司的谷物。假设某人口大国人均鸡肉的消费数量增加一盎司，而爱荷华州则全权负责为这些鸡提供谷物，那么从国民生产总值来看，爱荷华州将列入世界最富裕地区的名单。也许这个例子很荒谬，但其目的是使大家认识到存在于美国谷物种植农民及其供应商身上的巨大上行潜力，从而引起大家的关注。目前，美国农民在世界粮食生产上的地位已显著提高，很多企业和制造商都因此而获益，成为长期受益者，例如约翰·迪尔公司之类的农业设备制造商，阿彻·丹尼尔斯·米德兰公司那样运输谷物的企业，以及林赛制造公司那样的水利设备制造商等。

打电话的挣钱之道

为了鏖战世界舞台，发展中国家的企业需要一个运营良好的股票市场来吸引全球范围内的资金。那么，现代化的电子通信系统就成为先决条件。高效的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

电子通信系统进一步提高了经济的增长并且扩大了中产阶级的队伍，随之而来的便是对于覆盖面更加广泛的电子通信系统的需求增加。在此，我们要向克雷格·麦考（Craig McCaw）的时空演化理论脱帽致敬，正是这个理论有效地促进了蜂窝电话（移动电话）行业的大跃进。当移动电话被发展中国家接受时，也正是无线电服务促使电子通信服务价格合理化。

可以说，在下个十年或者更久的时间里，电子通信都将是全球排名第一的增长行业。对长期投资者而言，很容易就能在这一行业里大赚一笔。但是，也不能采取随意的投资方法，投资者应该把注意力集中在那些增长最快，并且在行业里占主导地位的企业发行的股票上，以此来使自己的收益实现最大化。美国最大的三个远程电信公司（美国电话电报公司（AT&T)、美国微波通信公司（MCI）以及普斯林特公司）均在全球范围内快速发展与各国当地运营商之间的战略联盟关系，以此确保他们能够掌控国际远程通信市场。电子通信设备生产商，例如从 AT&T 中独立出来的朗讯公司和北方电讯公司，它们将在世界电缆制造业占有举足轻重的地位。高级电缆设备供应商，例如亚特兰大科技公司，同样拥有着非凡的国际增长潜力。对于无线行业，移动电话制造商势必会蓬勃发展。另外，值得一提的是空中通信公司（Air Touch)，其已经获得了合资企业手机在整个欧洲大陆的经销权，360 通讯和英国沃达丰公司也是两个值得考虑的手机行业投资对象。

如果你偏向更加具体的“特例”投资方式，那么加拿大电信界的巨头 BCE 正是恰当的选择，因为 BCE 参与了自己在北方电信的巨额投资，并且适逢加拿大政府为了与世界接轨而放松市场管制，它应该从中受益良多。以人均来算，在北美洲，温哥华市是中国籍侨居者密度较高的地区，这将成为一个独具优势的“通往中国的门户”。

放眼全球

在所有的“美国制造”中，没有任何一样商品可以比电影娱乐和灌录音乐更加风靡全球。几年前，时代华纳公司的投资者关系人大方地给了我们一盒华纳卡通人物的录影带，为我们呈现了一堂多国语言录制的全球地理课。我们把这盒录影带用在年度客户会议上，向我们的客户展示美国娱乐行业遍布全球的影响力。你会发现，在这个世界上的任何地方，无论电影业、有线电视或者娱乐广播，美国节目经常出现，我们的音乐也是如此，看一下美国的电脑、电话和有线电视行业的聚集程度就会一目了然。同时，海外机遇也随之产生，仅在

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

过去的五年里，印度的卫星信号接收器数量已从40万增长为100万。随着销售渠道在全世界范围的扩张，娱乐行业的价值将会水涨船高。

现在，电影娱乐行业经历了整合，已少有方式能插足其中了。在电影娱乐和管制音乐唱片方面，时代华纳成为了一家全球主导公司。如果时代华纳与特纳广播公司的企业合并能圆满成功，那么时代华纳公司还会成为一家国际有线电视巨头。顾虑到时代华纳的债务，与美国西部的紧张关系一直不得缓解，以及时代华纳斥巨资建设有线电视项目的前景不明，这些原因抑制了其股票价值。在这一点上，投资者只见树不见林，没有看清当下的大形势。从长远角度看，我们坚信市场终会认可时代华纳在全球娱乐软件行业的主导地位。

除了娱乐软件生产商及包装商能够从这个长期趋势中受益之外，一些关联企业也会受益，例如维亚康姆公司——全世界都看好它的MTV（音乐电视），MCA的新主人西格拉姆公司和自有媒体集团，以及约翰·马龙对远程通信公司有线电视网项目的组合投资。

升空，升空，起飞

个人收入的提高极大地影响了空运行业。新的国际中产阶级将涉足天空，他们会为了生意或者娱乐而乘坐飞机。在接下来的五年里，你可能会因为投资于国际航空公司的股票而大赚一笔。你也很有可能就像投资波音公司那样获利，波音和欧洲联盟空中客车公司将会建立海外航线来满足日益增加的海外空运需求。

我们几乎正处于航空业五年一循环的经济周期的谷底。行业研究显示，在接下来的20年里，为了满足全球增加的需求量，将会制造12 000架新飞机，还有其他4 000架飞机用来替换将要被淘汰的退役飞机（一些飞机因为太过陈旧、燃油率不高或者没有达到新的噪声控制标准而被淘汰）。也就是说，在接下来的20年里，将要生产16 000架新飞机。作为飞机制造技术的领导者，波音公司必将在这次虎狼之争中得到大部分的订单。

另外，投资于波音的供货商也是不错的选择。在这个竞技场上鲜有独行侠，很少有人可以单纯依靠作供应商而发家，但是从商用航空中获得不错收益的公司却有很多，例如爱美泰克，精密铸件公司，穆格，卡兰公司，SPS技术及霍尼韦尔公司；另外还有柯蒂斯集团，该集团的克罗马罗依部门（Chromalloy division）是喷气式引擎的保养和维修领域的领头羊。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

交易

另一个全球范围内的推动力是老生常谈了，它并非新事物，还远没有完成，这就是战略性兼并收购活动。在 1995 年的“圆桌会议”上，我曾说下一年的交易量将会非常大。实际正是，美国交易额为 1 580 亿美元，全球交易额为 8 660亿美元。整个世界充斥着流动资产，不断升值的股本市场使得股票变相成为一种更具价值的货币，而且最重要的是，在全球股票市场上，购入一家企业比白手起家地创建企业更划算。

另一个全球范围内的推动力是老生常谈了，它并非新事物，还远没有完成，这就是战略性兼并收购活动。在全球股票市场上，购入一家企业比白手起家地创建企业更划算。

投资者该怎样利用这个长期趋势呢？我将厚着脸皮为你推荐我的投资战略。正如本杰明·格雷厄姆和罗杰·穆雷所教导我们的，以及沃伦·巴菲特在实践中应用并大获成功的那样，你要把股票看作是你期待买入一家企业的组成部分。当然，这个买入的价格要低于格雷厄姆提出的内在价值（其他人所称的经济价值），和在几年前被命名的“自由市场价值”。

你怎样去量化市场价值呢？我们认为现金流（指未除去利息、税收和折旧前的利润，简称 EBITD）或者在此基础上做了少许改变，称之为 EBITDA（未计利息、税项、折旧及摊销前的利润），两者减去企业发展的必须资金，就会得到企业价值的最佳晴雨表。大多数负责公司兼并和收购的工作人员都关注同一件事：当精明的企业家以购买为目的，对一家公司进行评估时，他们不怎么看重公司正式公布的账面价值。那是给会计做账用的，对于身经百战的企业买家而言，这些数据毫无用处，他们根本不在乎公司的净收益是多少。这些精明的企业家真正想知道的是：现在这家公司正在流通的现金有多少？将来他要在这家公司里投入多少，以维持或者增加此现金流。

要确定一支股票的“自由市场价值”还要考虑其他因素。资金成本一直影响着公司的价值。这就是为什么当利率上升时，股票更容易贬值。现金流的增长速度也会影响股票价值。成长型股票的投资者为了更高的收益增长速度投资市盈率较高的股票，自由市场价值的投资者为了使现金流更快的增长投资福利更高的现金流。最终，精明的企业买家将发现资产负债表所不能提供的隐形资产：账面上以原成本计算的好地皮，或一个资金充裕的退休金计划；同时还有一些隐藏的债务：资金不足的医保责任，或潜在的高成本环保问题。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

通过对资产损益表和资产负债表的分析，并检查附件上所有的细微注释，同时关注世界上每天都在进行的企业买卖价格，你就能量化一家企业或者集团的价值。因此，你可能会经常发现天上掉馅饼的便宜买卖：那些以企业“自由市场价值”的折扣价卖出的股票。随后，你不禁会问这样一个主观问题：谁想买入这家公司，企业管理层会接受一家收购公司的提议吗？目标公司的资产会如此地具有吸引力，以至其他买家会提供高于公允价值的出价吗？对于诸如此类的疑问，如果你能给出积极的答案，那么你将为自己寻找到一家非常适合买入的公司的股票。

不要期望太多

我不会谈论在下个季度甚至接下来的几年里股市将会发生什么，我只是认为投资者应该对他们预期的结果有所认识。据 S&P 500（标准普尔 500 股价指数）统计显示，在过去的 15 年里，股票的年度平均收益是 14.8%。这个结果几乎比历史上的股票年回报率足足高出了 50%。当你研究这 10 年的回报率时，变化是令人震惊的。在接下来的 15 年里，我们会在股票市场上看到同样的回报率吗？我可不会把全部家当当成赌注押在这上面。迟早，这个不可一世的股票牛市会走向终结，要么是一次重大的修正，要么是熊市到来，或者在长时间内保持较小的回报率。

当下的投资者应该怎样做准备呢？

第一，我建议从调整预期值开始。在制订财务计划时，采用保守的股票回报率，并据此进行储蓄和投资。换句话说，如果你把一笔资金投入股票市场，并预测这笔投资会在接下来的 10 年至 20 年里以每年 15% 的复利增长，那么你就会发现留给孩子的大学基金或自己的退休保障金是非常少的。

第二，尽管在相对便利的纽约证券交易所中，你可以感受到全世界的投资潮流，但是投资者还是应该使自己的投资国际化。25 年前，美国股票市场代表了全球股市资产的 60%，后来下降为 38%。20 年前，只有极具冒险精神的美国投资者敢在西班牙或意大利这样的地方投资。如今，美国投资者在拉丁美洲和环太平洋沿岸的新兴市场上有数十亿美元的投资。我一项爱好挑战传统理论，对此我乐此不疲。在我看来，以下的观点言之有理：许多海外的经济体制将比美国发展得更快，并且来自海外股票市场的回报额有超越我们的趋势。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

THE BOOK OF INVESTING WISDOM

投资大师箴言

证券业的每个人都应该为之奋斗，我们相信这个目标最终会实现。我们不会等着别人来插手这项工作。这不是说我们比竞争者更聪明、更优越，我们也从未想过要把谁置于行业之外。但是，我们要认识到证券业在处理公众关系时要面临的基本情况，这项工作即将开始。

——查尔斯·美林

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

杰拉尔德·勒伯

杰拉尔德·勒伯被冠以“首席投资营销商”的称号，福布斯杂志也一度盛赞他是“华尔街读者最多的人”。他在1935年出版了经典之作《投资生存战》(*The Battle for Investment Survival*)，此书的第一版就卖出超过25万册。《投资生存战》之所以备受关注，原因之一就是它采用了轻松易懂的语言，不要求读者具有丰富的专业知识就能看懂书中的内容。与之形成鲜明对比的是同时代作家本杰明·格雷厄姆于1934年出版的著作《证券分析》，读者要想读懂《证券分析》，必须具有丰富的专业知识做铺垫。勒伯擅长大众营销，客户多为普通投资者。

“要想成为一名好厨师，就必须从煮好一枚鸡蛋开始，不管阿拉斯加火焰雪山（美国有名的甜点，蛋糕内加入冰淇淋，外面抹上蛋白霜，焙烤上色）是多么引人注目，也不会有人从它开始学习烹饪。”这句话是勒伯写给投资新手的，其中的寓意不言而喻。

勒伯是一位法国酒商的儿子，他家在1906年的旧金山大地震中破产，1921年的大萧条使他开始了投资生涯。勒伯的第一份工作是证券推销商，他因为拒绝推销自己本身都不信任的证券而闻名业内。短短几年内，勒伯加入E. F. 赫顿证券公司，成功在纽约立足，年仅30岁就成为了该公司的合伙人。作为少数幸运儿之一，他成功预见了1929年的股市崩盘，并在崩盘之前把自己和客户所持有的股票全部出手。同年，他被任命为E. F. 赫顿证券公司的副总裁，之后就一直担任此职位，直到1965年退休。在20世纪30年代及其随后的时间里，勒伯作为一个成功的营销者从不景气的行业中脱颖而出，他完成了很多部著作，并在某国家级报纸上开设名为“勒伯在华尔街”的专栏。

尽管勒伯本人是从事证券行业的，他却坦率地讲道：“大众对投资的期望太过美好了，他们想永久地保持资金流动并参与投资，这种想法是错误的。”勒伯认为那些为了应对通货膨胀而储存资本，并且能减少通货膨胀损失的选择才是明智的。虽然勒伯的著作往往因为缺少专业性知识而遭受批评，但是书中的实用性建议却很好地弥补了这个不足。他从许多实用性视角来解释为什么投资者的心态使得股票卖出比买进更困难，例如：“旅行是一次绝妙的学习经历，如果你能认真对待并从中学到足够的知识，那么这种经历可以成为你之后人生的保护伞，你将从中受益。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

莫失良机

——杰拉尔德·勒伯

一旦买入有价证券，一连串的决定就会随之而来，令买家避之不及。买家必须决定自己要继续持股还是抛售，结果往往很不理想，投资者做出正确决定的比例被降低了。聪明的投资者明白在交易结束时犯一些错误没什么，只希望在交易开始时不要做出太多错误的决定。

一旦买入有价证券，一连串的决定就会随之而来，令买家避之不及。买家必须决定自己要继续持股还是抛售。聪明的投资者明白在交易结束时犯一些错误没什么，只希望在交易开始时不要做出太多错误的决定。

当手中有现金时，除非投资市场情况很令人满意，否则不要轻易做出任何投资决定。

对投资者而言，在恰当的时机卖出比买进更加困难，其主要原因在于很多投资者投资时只追求物美价廉的“便宜货”，而且这种思维模式不断发展，以至于对投资过早地失去了信心。低迷期之后，随之而来的往往是估价过高和公众信心过度期。在活跃时期，股票被过度估值，以过高的价格卖出，这对于早期以低价买入股票的投资者而言，股价往往超出他们最乐观的预测值。一旦对股票恢复正常估值，投资者就会感到不安。

此时此刻，投资者所关心的不是开始一个新的投资，而是卖出一个已有的投资。如果投资过程中少了彻底抛空这一环节，那么大量的股票就成了令人讨厌的长期股。

还有一些其他的情况会迫使投资者不得不考虑卖出股票。例如，买入股票时投资者所预期的发展趋势过于良好，达不到预计状态；或者在抛售股票时，股票持有者可能面临赔钱的境地。

在这种情况下，有一条规律供投资者遵循，就是抛售。当然，良好的判断力和逻辑思维的实际应用以及对市场信息的精确把握是投资成功的根基。但是，价格下降证明了长期持股是错误的，所以摆脱长期股是一个不错的策略。在炒股时，这是一个自动的过程，也是唯一不需要判断的过程。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

损失必须始终加以“削减”。在损失演变为财政问题之前，必须及时削减掉。用这种方式淘汰某支股票之后，从某种意义上说，这场交易必须被彻底忘却。未来选股时，不要再纠结于曾经的交易，即使那支股票的走势又再次坚挺，也要完全把它抛之脑后。

我们可以确定地说，削减损失是唯一在任何情况下都正确的市场规律。但在实际应用时，它需要从人性的弱点中完全超脱而出，而这一点很少有人能做到。人们总是趋利避害，喜欢获取盈利，不愿意承担损失。在人们的个人喜恶和偏好面前，任何的投资计划都会不堪一击。要想避免投资失败，只能依靠逻辑思维、理性、市场自信心和经验。

> 损失必须始终加以“削减”。在损失演变为财政问题之前，必须及时削减掉。

当面对的问题是“谋利与否”时，一个合理的做法是至少确保委托中有一部分可以实现100%的利润。这种利润相当于回报率恒为6%的情况下16年的股息收入（不考虑复利和税率调整）。如果在6个月到1年的时间里，投资者的投资能翻倍，那么投资者就能安心地进入长期投资的状态——现金闲置期，直到下一个投资机会出现。

> 我们可以确定地说，削减损失是唯一在任何情况下都正确的市场规律。

为了抓住突如其来的机遇，投资者应确保手里一直有闲置的储备金。这种情况下对购买力的需求会成为影响现有股票买卖的因素之一。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

THE BOOK OF INVESTING WISDOM

投资大师箴言

很多套利者都怀着取消操作以更好地利用市场的希望，这会推迟转换债券，这样其就成了一个套期保值者。如此运作并非是为了降低最大损失，而是为了确保最小利润。

——本杰明·格雷厄姆

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

菲利普·卡雷特

“如果真有一个为投资顾问而设立的名人堂，卡雷特必定名列前十。”沃伦·巴菲特曾如此评价菲利普·卡雷特（Philip Carret，1896—1998）。在1928年，菲利普·卡雷特创建了先驱基金。该基金是第一批共同基金中的一支，卡雷特一直管理着这支基金，直到1963年转手卖出。同一年，他创立了自己的资金管理公司——卡雷特公司（Carret & Co.）。三十多年后，当他101岁高龄时，依旧到办公室上班。在他的一生中，寻找适合自己的职业以及人生的意义花费了他很长的时间。在哈佛取得化学学位后，卡雷特接受了飞行员训练（幸运的是，在卡雷特踏上战场前，第一次世界大战已结束），从此他颠簸于美国各地。后来，卡雷特在西雅图找到了一份销售债券的工作，之后又转战波士顿。当然，这都是在他成为《巴伦》周刊记者之前的经历。在为《巴伦》工作期间，他想出了集资投资的点子，于是在1927年，他从《巴伦》离职，开始着手管理2.5万美元资金，集资者都是他的朋友和家人。

卡雷特的投资风格是发现价值并长期持股。对于那些为了追求快速绩效仅持股几天或几周的基金管理方式，卡雷特认为极不可取。卡雷特建议从周围环境中找到投资的切入点。例如，他使用了露得清香皂，并喜欢上了这款产品，于是他开始购买露得清公司的股票，而强生最终以每股33美元的价格把露得清公司买下。要知道，当年卡雷特买入时，每股只花了1美元。

与菲利普·费雪仔细调查企业的管理情况不同，卡雷特所投资的那些公司，他从来不过多地了解它们的管理情况，他只希望高层管理人员可以持有大量股份。他不欣赏在年度汇报中采用过度乐观的言辞，他偏爱适度悲观的态度。他曾说：“管理层只有这么多的现金可以利用，如果把这些现金作为红利来发给股东，在我看来，这就是对自己无能的坦白。就好像你的投资公司在说‘我们不知道应该把这些钱投资在哪里，所以只能发给股东了’。”在《投机何时成投资》（*When Speculation Becomes Investment*）一文中，卡雷特讲述了“给投机者的12条戒律”，其中就包括“快速处理损失，稳重获取利润。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投机何时成投资

——菲利普·卡雷特

要想明确地区分投资和投机、投机与赌博之间的不同绝非一件容易的事。如果有人要讨论一下投机这个话题，也许会诱使一些读者把投机这件事抛之脑后，反而去尝试投资。要知道，如果谈论内容是与投资界限不明的某种投机概念，对于普通读者而言，还是很有用处的，即使读者混淆了这两个概念，也不会产生什么大危害。但是，一旦谈论的内容变成与赌博模棱两可的投机概念，那就丝毫没有益处，甚至会变成大麻烦。

对于开设 1 000 美元融资账户的一般投资者，他们大都在潜意识里至少会有这样的想法：如果在一年的时间里我不能使投资资金翻倍，那么我将对这次投资很失望；如果我可以持续保持盈利，那么 25 年之内，我将非常富有。其实这种想法很荒谬。现实生活中，凭借 1 000 美元开启投机生涯的人，要么一败涂地，要么就只赚到了比本钱的纯利多一点的收益，然后才能逐渐积累适度的财富。与其说这是投机，不如说这是一种投资更为恰当。

商务管理

最佳的投机方式也就是成功机会最大的投机，即把投机看成对某支基金的商务管理。随着商务集中于大型企业的现代商业趋势，单凭雄心满满的个人就想成为一家大企业的唯一所有者和独裁管理者的这种可能性微乎其微。对于商业精英来说，机会一直存在，他们可以开发一个大获成功的新型商务管理理念或者新产品，也可以在其他领域取得像亨利·福特在汽车行业，或者 F. W. 伍尔沃斯（F. W. Woolworth）在商品推销领域那样瞩目的成就。相对的，很少有企业可以单纯依靠收益来壮大自己，因此，即使是商业精英们也会发现自己迟早要成为一个庞大股东集团的雇员。很多有才能的人都会意识到自己正处于一个领薪高管的位置，会或多或少地受制于他人。但是，在管理属于自己的个人基金时，自己的生意就可以由自己做主，从而自由支配了。

人力，原材料，资金

企业管理者要掌控人力、原材料和资金，并寻求一种可以使企业获利的管

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

理方式。如果想要企业的成功不仅仅是昙花一现，管理者必须用行动为公众提供一些实在的服务，例如把原材料转换成一种对最终消费者更实用的产品，或者让服务变得更加便利。把投机者设想成企业管理者，就会发现投机者也掌控着人力、原材料和资金。资金是投机者事业的起点，原材料是其买卖的证券，人力则是其所投资企业的董事和管理者们。虽然可以肯定原材料并不是在他手中进行彻底加工的，但是他的买入、卖出行为使得原材料或多或少地为保守投资者提供了方便。通过买入、卖出的行为，他对服务与人力也施加了间接的影响。从长远的角度来看，即使是最大企业的董事和高管们，其薪金和任期都依赖于购买了该公司证券的聪明投机者和投资者。如果投机者发觉一家企业存在管理不良的迹象，虽然他不能把怒火“烧向”制造麻烦的管理层，但他可以用无声方式来表达自己的不满情绪，那就是卖出此公司的证券或者离他们而去。

给投机者的 12 条戒律

在任何行业都有一些游戏规则是不能被人们忽视的，投机性投资也不例外。要想获得成功，必须明智地遵循这些规则：

（1）持有 10 支以上的股票，而且这些股票能覆盖五个不同行业；

（2）至少每六个月对持有的全部证券做一次评估；

（3）保证总资产中有一半以上的证券可以盈利；

（4）分析股票时，收益是最后才考虑的因素；

（5）快速处理损失，稳重获取利润；

（6）不要把超过 25% 的资金投入到无法及时、定期获得详细信息的证券上；

（7）像躲避瘟疫一样躲避“内部信息”；

（8）努力寻找事实，而不是别人的建议；

（9）对证券估价时，要忽视那些呆板的公式；

（10）当股市高位运行、利率上涨、经济繁荣时，至少把资金的一半投在短期债券上；

（11）尽量少借钱，或者只在股市低迷、利率很低或正在下跌、经济不景气时借钱；

如果投机者发觉一家企业存在管理不良的迹象，虽然他不能把怒火“烧向”制造麻烦的管理层，但他可以用无声的方式来表达自己的不满情绪，那就是卖出此公司的证券或者离他们而去。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

（12）要储备适当比例的资金，以备在可能的时候购买前景乐观的公司股票的长期期权。

使偶然性最小化

第（1）条规则给出了多元化投资的最低标准。对投机者和投资者而言，投资分散性同样重要。多元化投资可以为投机者带来三个重要的影响。这种投资方式会使偶然性最小化，允许偶然的决策失误，并将未知因素的影响降到最低。正如人类活动的其他领域那样，偶然性会对投机活动产生影响。在一场地震或者其他不可预测的突发事件面前，即使是最完美的计划也会被无情地嘲弄，变得徒劳无功。但是，这样的突发事件不会对全部的证券产生相同的影响，要知道，多元化投资方式为证券投资提供了最好的保护伞，以此抵抗突发事件的影响。对投机者而言，决策错误也是无法避免的。数据显示，即使最精明的投机者也会有20%～25%的概率得出错误的结论。如果投机者把全部资金都押在一个证券上，又对此做出了错误的判断，那么将蒙受巨大的损失；另一方面，如果投机者把委托资金分散投资到10种不同的证券上，那么25%的判断失误率不会对他有大的影响。

无论什么时候，对于任何单一证券而言，未知的因素才是影响其价值最重要的因素。投机者必须明白，即使公司经常汇报运营状况，并努力保证持股者和公众充分了解公司事务，还是有他们不能了解的事项。而那些影响个人证券的未知因素，通过充分的多样化投资会相互抵销。

一个心理学难题

上述第（2）条戒律要求投机者要定期检察自己的托管资金，计算账面上的利润和损失。这意味着投机者应该尽可能地站在局外人的角度上，对每一笔委托资金进行再次分析。从心理上讲，这是一件很困难的事情，但为了获取利润，投机者必须如此。如果你持有100股某种股票，当下卖价为每股90美元，你应该完全忽略这些股票买入时的价格，并问自己这样一个问题：如果我今天正好有9 000美元可以用来购买证券，与其他可供选择的众多证券相比，我会优先选择这支股票吗？如果回答是否定，那么你就应该卖掉这支股票。不要考虑当初每股花了50美元还是130美元，这和现在的决定一点关系也没有。尽管普通持股人会把买入的价格看得很重，但实际上，在决定卖出与否时，昔日的买入价格根本无关紧要。

必不可少的耐心

投机者也不能频繁地重估证券。如果投机者尝试频繁地重估证券，那么将

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

养成频繁转换委托的错误习惯，而这种习惯会造成严重的后果。投机成功的一个关键条件就是有耐心。对市场而言，它可能需要数年时间才能明显地体现出在某支股票背后不断积累的价值。以南方铁路公司（Southern Railway）为例，南方铁路公司二十年如一日，坚持将公司收益再次投资于房地产，正因如此，之后才有了该公司的普通股票价格在短短两年内就由每股 25 美元上升为每股 120 美元这样的创举。仔细分析就会发现，蕴含在股票背后的价值远远超过股票的市场价格。市场是无法反映出这些价值的，除非将一场牛市和一次股息政策的改变相结合，其对股票产生了必要的推动力。即使身处牛市，一支优质股票也会发生几个星期或几个月运营不良的情况，从牛市的队伍中掉队。在市场上涨的过程中，频繁寻找市场"动向"的交易者总是在不同的股票之间换来换去，最后却发现赚到的钱少之又少，甚至不如一开始把钱投资在那精挑细选的 10 种证券上（长期持有）所获得的收益多。

信息的重要性

规则（6）进一步强调了分析证券时"未知"因素的重要性。若投机者与"未知"的因素打交道，就会面临巨大的风险。投机者必须想方设法把博弈的成分降到最低。

为了做到这一点，投机者必须把绝大部分的交易对象限制为某些特定的证券，以得到及时、可靠并且充分的信息。市场上有一些赚钱的优质股，但是很难得到它们全方位的信息。如果现有的股票信息对投机者很有利，那么就可以购买这支股票，但不要投入过多的资金。

有时候，费尽一番周折获取有用的信息是值得的。例如，一家中等规模的制造公司只公布一份缩编的年度资产负债表，以此来向持股人汇报公司的运营情况。在很多年里，这份资产负债表都显示有一项应收账款不太正常，因为与企业的规模相比，这笔款项实在是太大了。尽管这支股票一直有着良好的盈利和股息记录，但是股票价格却相当于其背后隐藏的速动资产净额的一半，这个现象表示这支股票可能根本不是一个"便宜货"，一位记者（他也是该公司的股东）参加了 1926 年的公司年度会议。他和另外一位持股人被允许查看一份详细的资产负债表，资产负债表上显示自 1925 年 12 月 31 日起，有超过 2/3 的应收款项属于美国政府中期债券。虽然公司的公开声明（目前还是容易得到的）表示对隐藏在账面之后的价值持质疑态度，但这的确是一支被低估了的股票。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

愤世嫉俗的收获

规则（7）所显示的愤世态度可以为交易者挽回不少损失。华尔街充斥着轻信的投资者，他们为最荒唐的流言竖起耳朵。在1930年的春天，有一支娱乐股票的价格翻了一倍，有消息称，收益估值将超出前六个月官方数据的50%，这支股票收益将大幅上升的消息迅速传遍了各方。在随后的四个月里，该股票却“大幅”下跌，董事会的追随者们则坚信公司与董事们的预计是正确的，情形完全在控制范围内。

虚荣心使得交易者心甘情愿地成为“内幕消息”的受害人。企业的“内幕消息”多数都是关于不良运营、兼并、保密工序的发掘等商业机密。知道这些“可信的”内部消息的人，会从依靠自己估值的普通交易者中分离出来，认为自己不再属于“无知人群”。然而，他们应该意识到，自己可能不是第1或第2个，而是第1 000个听到这个好消息的人。

这条规则有一个例外，就是在坚挺的市场行情下听到熊市将至的传言，此传言的发布者有可能是一位真正的慈善家。这类的内幕信息非常少，与在市场行情的巅峰广为传播的牛市宣传相比，它更有可信度。

自己做决定

没有人因寻求他人建议而获得财富，这就是规则（8）的立意基础。一位高效的投资家会在企业管理方面指出技术性的改进方法，但他能做的也仅此而已。企业成功或者失败的责任取决于对一个人精力、性格、能力和决策力的最终判断。如果福特、洛克菲勒、摩根都去寻求“专家”的建议，那么他们就成不了一方“霸主”。他们听从自己的决断，这也意味着要时不时地向先例发起挑战。

> *没有人因寻求他人建议而获得财富。*

令人敬仰的强西·戴普（Chauncey Depew）曾经接受一位记者的采访，那位记者想知道戴普一生中最重大的失误是什么。戴普先生详细地回答了这个问题。在经济上，他最大的失误就是在美国电话电报公司创业初期没有花10 000美元买入其公司1/6的股份。戴普痴迷于这项风险投资，但是他在咨询专家意见之前一直推迟行动。后来他请教一位朋友，就是西部联合电报公司的总裁，毫无疑问，对任何投资者而言他都是最优秀的专家。那位总裁诚恳地告诉戴普，电信行业是不切实际的，不管怎样，西部联合公司拥有的专利发明都比电话要强。戴普却最

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

终眼睁睁地看着西部联合电报公司沦为美国电话电报公司的子公司。

这场教训令戴普终生难忘，其中的寓意不言而喻。要想日后在投机行业大显身手，投机者必须努力搜集信息，充实自己的信息量，仅依靠不充足或者错误的信息，即使是最聪明的投机者也会做出错误的决定。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

THE BOOK OF INVESTING WISDOM

第四篇

市场周期

对于那些想了解股市投资时机或至少了解股市如何变化的炒股者们来说，这一篇的内容尤为重要。自从查尔斯·亨利·道（Charles H. Dow）在1884年提出了道·琼斯工业平均指数之后，该指数就成为了股市涨落主要的晴雨表，谁能比它更好地判断市场周期呢？查尔斯曾说，投资者的信心对于股市变化起着重要作用。而上至总统选举，下至民众传言，所有的事情都会影响投资者的投资信心。那么，既然市场循环受投资者情绪的影响，它还能否被预测呢？查尔斯的后人，华尔街日报的编辑威廉姆·彼得·汉密尔顿（William Peter Hamilton）研究判断股市中的主要运动和次要运动，并且探究其预测办法。而罗伯特·皮切特则将股市变化同音乐、电影、时装这些流行文化的变化趋势联系到了一起。不管市场周期背后的驱动力是经济状态、天气状况还是社会流行趋势，明白其背后的道理对投资商作出正确的战略决策大有裨益。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

查尔斯·亨利·道

查尔斯·亨利·道（1851—1902）是《华尔街日报》的合伙创办人，也是道·琼斯工业平均指数的创始人。对于风风火火的埃迪·琼斯（Eddie Jones）来说，他还是个得力的合作伙伴。查尔斯·道生于康涅狄格州的农村，六岁丧父，他一生致力于新闻报刊事业，从印刷工学徒干到了记者，之后，他去了马萨诸塞州斯普林费尔德市（Springfield）的一家日报社工作，后来又去了罗得岛普罗维顿斯市（Providence）的一家日报社当纽约站的记者。查尔斯想做的不仅仅是一名记者，他喜欢研究和分析，所以后来他又去了《纽约邮政快讯》（*New York Mail and Express*）做起了对煤矿公司股票的报道工作。据说，当时该报的第一篇经济社论就是他写的。

在1880年左右，查尔斯加入了一家新闻报道机构。当时，他的老朋友埃迪·琼斯已经在纽约投资界小有名气了。当他告诉查尔斯自己的债务和婚姻问题之后，查尔斯就把他介绍给了自己那家机构的经理，让他在那里工作。于是，琼斯开始报道纽约证券交易所的情况。到了1882年，查尔斯和琼斯决定创办自己的新闻报道公司，他们主要报道证券市场的情况，并通过信差散播新闻。他们的第一间办公室是在华尔街十五号的地下室内，位于一家苏打水公司的下方。他们花了大量时间去拜访银行家、金融家和证券交易所成员。

为了观测股票市场的动向，查尔斯·道单独创立了道·琼斯工业平均指数。指数在1884年7月3日面世，当时只用了12支具有代表性的股票，后来增加到了20支，截至1887年，这个数字上升到了30支。查尔斯的第二项事业是创办《华尔街日报》。该报创办于1889年的夏天，起初每份只卖两美分，发行量仅1 500份。到了1899年，查尔斯设立了一个名叫“评论与观察”的专栏，旨在教导一般的读者。查尔斯身边的一位助手曾说：“在我所认识的人中，查尔斯先生是一个能从一句话或一件事中得到最多信息的人。”下面这篇《繁荣与萧条》（*Booms and Busts*）是由三篇评论组成的。其中，查尔斯·道分析了市场运动，并解释了为什么投资者的信心是“柔弱的幼苗”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

繁荣与萧条

——查尔斯·亨利·道

1889 年 4 月 24 日

人为操控引起的牛市和公众引起的牛市之间是有明显差异的。前者是少数人作为的结果，而后者则反映了整个国家对价值的感觉。人为操控的确有可能激起部分民众的情绪，但大众态度持久，并可以扫除对抗它的强大的利益团体。这种现象总是反映着大众整体情况，具有充分的普遍性，并足以强大到几乎影响每个人的想法。

公众价值观念的转变总是缓慢的。当商品的价格跌到了成本价，制造业的利润降低，铁路收入减少，一般的行业都无利可盈时，股票市场的低点就会来临。人们卖掉他们所投资的股票，将换来的钱投入自己经营的生意和基本的生活，并认为什么东西都会越来越便宜。

当公众的心理有了明显的趋向，一起看涨或看跌，那它就不会被轻易改变。几十个或几百个人的想法或许会变，但社会大众会坚持同一个方向。

这时候，某个行业开始好转，从而带动其他行业。一些重大因素开始带来影响，例如农作物的价格高忽寻常。人们发现自己不再折本，而开始赚钱了，自己所消耗的原材料和半成品的价格开始上升。商人和制造业主开始增加存活了，有钱人开始做起了投资。在这段上升期，人人开始赚钱，信心大涨，不管做什么都会很成功。一个从来不敢囤积冬季用煤的人，两年之后就会愿意去买一个煤矿，为整个社会团体供煤。这样的转变往往需要两三年的时间，大家要亲身了解情况之后才会真正相信情况的好转。

对于一个有着 7 500 万人口的国家来说，一部分人从灰心到怀疑，再到变得自信、进取，这样的变化对包括股市在内的所有行业来说影响都是巨大的。它清楚地表明，当这种力量作用于投机市场时是不可阻挡的。这也说明了为什么牛市或熊市一旦出现，就会持续一段时间。

当公众的心理有了明显的趋向，一起看涨或看跌，那它就不会被轻易地改变。几十个或几百个人的想法或许会变，但社会大众会坚持同一个方向。像现

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在这样，这种势头很难改变，除非发生一些事情。如果整个国家遭遇了灾难，抓住了人们的注意力并引起了恐慌，那么人们对股市的信心就会下降。或者，新股的大量发行阻碍了价值的上涨，导致了利益的损失、盈利的下降，使大众购买者感到疲惫，这时的大众心理也会发生改变。当货币供应短缺，从而使持股成本过高，股民的交易信心也会受到阻碍。

1872 年，大众对股市的兴趣不高，一方面是因为货币昂贵，另一方面是由于人们担心货币紧缺政策会导致全国上下资金不足；之后，1873 年的经济恐慌实质上是一场货币危机，因此令人们非常担心；1879 年的牛市发展受阻，很大程度上就是因为当时西部和西南部的铁路股票的大规模增多，虽然货币是其中的一个因素，但绝非主要因素；1890 年的牛市发展受阻，是因为美国股票在伦敦被大量卖出，而且当时正处于巴林大恐慌[①]（Baring panic）时期。

我们可以肯定地说，当工业股票的发行超过了大众的接受能力时，牛市劲头就会受到遏制。到时候所发行的盈余股票数目会非常多，纵使国家印钞速度再快也难以解决。然而，牛市结束的具体信号要等至少一年以后，甚至更长的一段时间才会显现出来。

能说明这一点的证据我们已经多次提及。到今年为止，新股的产生量还没有达到很大值，未大量发行。大众对很多新型工业股并不了解。人们肯定要先听说过这些股票，并或多或少地了解过它们才会开始购买。假如牛市将在这个春天结束，那么美国很多最能干的金融家们就会发现他们手上还持有大量的新股。有些人无疑会被迫持有比他所想的还要多的股票，但有些银行家和企业联合组织则愿意持有工业新股，因为他们相信大众对股票的热忱会一如既往，持续向前。

1901 年 6 月 8 日

人们都有一种心理倾向，认为现存的状况会永远持续下去。因此，当市场下跌时，人们很难相信这会是市场某个活跃上涨阶段的序幕。当价格上涨、经济繁荣，人们总会说，尽管上一次的繁荣没有持续下来，但这一次和上一次情况不一样了，这次的环境能保障经济永久繁荣。但是，情况总是会变化，这是

人们都有一种心理倾向，认为现存的状况会永远持续下去。

① 巴林大恐慌，也就是 1890 年的巴林银行危机。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一个不可忽视的事实。只要供求规律发生变化，情况就会变化。大家都知道贸易循环：在一段低迷期之后，小商贩们开始进货。当他们发现自己进的生活必需品所花的钱越来越多，价格已经不像以前那样便宜了时，就会一次买进很多。而一旦进货数量增多，进货的工作量就会变大，制作商的出产量也必须随之增大。因此，制造商要雇用更多的人手，花更多的钱请人种植农作物、生产商品，而生产商也因此有了更大的工作负担。

在整个过程中，每一步都体现了价格的上升带来了人们购买力的增加和信心的增强。零售商们开始毫不犹豫地大量购买，而这购买数量是他在先前市场上升初期所购买的好几倍。销售量达到上百万倍增长，人们的需求量好像无穷无尽。这样的增长使铁路的运载吨位充实起来，人们有了钱去做投资，最终来到华尔街寻找投资机会。

经济衰落的过程恰好与上述过程相反。当零售商和批发商发现商品的价格比以前降低了，他们就会减少购买量。当买入的商品多于市场的需求，从而使批发商折了本，那么商人的信心和货物的需求量就会随之降低。随着这个降低过程的持续，整个贸易链都会受到影响，就像火焰在燃烧，并在燃烧的过程中不断产生助燃剂。

从以往的经验来看，一个市场的繁荣或萧条周期大约为五年。市场空空时大约需要五年时间来使存货充盈，库存超量时也需要五年的时间穷尽。

因为股票市场永远只反映结果，而不表明原因，所以它必然会对这种情况作出反应。然而，只反映结果（虽然是个打折扣的结果）的股票市场，它的下跌总是发生在商品价格下跌之前。空头的股票经营者们会预测到市场行情，并预先将股票卖出。随后，一般的交易都会跌落，使股市进入萧条期。这将从下面几种情况中显现出来：交易款项总额减少，铁路收入下降，人们对稳定商品的需求下降，票据交易所的交易量减少，闲置资金的数量增加，国家财富的增加量减少。

一些局部因素也可能会对股市行情产生影响，其中一个就是现存公司的作为所造成的影响。在某些情况下，我们可以发现铁路未来的盈利被高估了，而其净收入的减少将大大削弱股息分配资金。数量减少或不能及时发放的股息分配资金会直接影响很多股票的市场表现。工业利润的损失将导致一些工业公司财产的减少。另外，新铁路的建设会威胁一些铁路财产的稳定性。

> 从以往的经验来看，一个市场的繁荣或萧条周期大约为五年。

收购现存铁路最主要的目标是通过集中管理减少竞争。铁路线路越长，这种做法就越有效。而事实上，铁路线路的确会延伸得更远。而且，当人们对铁

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

路控制股票进行了高额估价，就会大大刺激竞争性铁路线的建设。

如果现存铁路线的成本价值等值于普通控制股票的票面，那么一条同样普通地段的新铁路线股票面值将大于该线路的实际建造成本。因此，投资者可以先给建造商融资，然后再以更高的价格将铁路卖给业主，赚取一大笔利润。

这是一件非常重要的事情。当人们知道从一个地方到另一个地方正在建一条重复的铁路线时，原铁路线的建造公司就会面临压力。因为人们会想，新铁路也许会拉到生意从而生存下去，这样它就会与原铁路公司抢生意；这条新线路也许会被老线路的公司收购，两条线路同时由老公司运营，但是，这样又会使老公司承担不必要的运输负担。

对于工业领域，这个道理就更加适用了。一般来说，开办一个与别人一样的工业公司比建造一条重复线路的铁路要简单得多。而且，这种公司所赚取的利润非常多，能保证工业公司的运行。其可以在将来几年内放心地如此运作：先卖空一支重要的工业股票，然后建设、经营起一个与该工业公司相竞争的工厂，与它竞争收益。原工业公司的股票会由此下跌，这时候卖空者可以趁机买进，等待赚钱的机会。当股票循环的下跌部分已经过去，股价开始上升时，两个公司合并，兼并商会以名义价格发行新股。两三年之后，随着公司生意的发展，将大量的股息支付给股东，这时很多人会去买这个公司的股票，股价自然升得很高。

市场的繁荣时期和萧条时期都有一些共同的特征。在繁荣或萧条的运动过程中，这特征就像一个正从斜坡上滚下来的雪球，越滚越大。

我们不知道下降期什么时候会来，也不知道这种势头最先会在哪类股票中体现出来。但我们所描述的方式是可以预测股市变化的，这样的预测结果值得参考。

1901 年 8 月 31 日

市场的繁荣时期和萧条时期都有一些共同的特征。在繁荣或萧条的运动过程中，这特征就像一个正从斜坡上滚下来的雪球，越滚越大。开始时，运动很慢，但在过程中会逐步加快，并在结束滚动之前达到最快。

这个例子可以很好地反映出繁荣或萧条运动的特征。繁荣是由人们逐渐增长的越来越快的自信心所造成的。在 1895 年和 1896 年，当这个国家的金融和商业都处在循环中的低点时，人们的自信心会处在最低点，没有人会冒险做生意。所以，当时的人不图长远的利益，只求尽可能地赚到钱。这种情况在 1896 年的“布赖恩危机”（Bryan campaign）中体现得最为明显。尽管当时的商人和

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

金融家们都尽了最大努力，但大家还是在很短的时间内宣告破产。

这次危机曾完全撼动了人们对未来的信心，直到麦金利（McKinley）当选了总统，危机终于被解除。麦金利先生是在1896年当选总统的，但人们的自信心是在1897年夏秋季节才明显地增长起来。这个增长过程很漫长，令当时华尔街的人很失望。然而，在1897年的后半年以及整个1898年，人们的信心进一步增强了，而且速度明显加快。到了1899年的第一季度，人们已经相当有自信了。但之后，由于受“工业崩溃”以及后来的布尔战争（Boer War）的影响，增长速度又受到了抑制。这种压抑的气氛一直笼罩到1900年的总统选举。

当麦金利先生在1900年再次当选总统时，人们的信心又有了增长。如果把股市变动看成一个公平的指数，那么在麦金利当选之后的六个月中，市场繁荣程度的上升比过去的三年还要快。实际上，繁荣一直在顺利延续。但是，5月份的“北太平洋买断事件”（Northern Pacific corner）给股市的繁荣带来重重一击。这个事件使股市下滑，虽然过程短暂但影响很大。由于这次重大事件对股市的打击空前严重，因此华尔街年鉴对此做了详细记录。

有些人会问，四年的繁荣期为什么会有一次倒退呢？那些承认有过倒退或承认会有倒退的人们会这样回答：造成回落的原因在于五月份北太平洋事件对人们自信心造成了影响，农作物收成不佳，钢铁工人的罢工以及外国的经济萧条。而且人们在1897年至1901年的信心增长过程中，会伴随着一段时期的信心回落。

在任何时候想要精确地测量人们的自信心都是很难做到的。然而，股票市场提供了非常明晰的证明。对于股市回落这一点，没有人能否认当“北太平洋买断事件”使股票价格下降时，人们的心情状态与现在是完全不同的。而且，农作物的收成不足确实动摇了商人们的信心。全国上下，很多地方的人们都因为收成不好而收入减少，商人们由此担心人们的购买力下降。很明显，钢铁工人的罢工对钢铁贸易造成了很大影响，使钢铁行业的人们感到前景渺茫。

当然，从另一个角度讲，这个国家的一些地区和人们并没有受到玉米、钢铁或华尔街的影响，他们的信心也没有由此下降。例如，位于西北部的人们，他们可以保证有充足的小麦，所以暂时不用替未来担心。尽管三四个月前股市的所有情况都与商业和金融业的发展相一致，但现在的股市出现了与之不协调的地方，而且随着时间的过去这些不协调越来越明显。这种不协调可能只是暂时的，被动摇的信心也会得到恢复，下一年充足的农产品收成能修复本年所遭受的损失。简而言之，就像上一个冬天一样，一切都会过去。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

威廉姆·彼得·汉密尔顿

威廉姆·彼得·汉密尔顿（1867—1929）出生于英格兰，曾是《华尔街日报》和《巴伦周刊》的总编辑。他年轻的时候在伦敦股票交易市场做职员，后来又在《帕尔·梅尔·格兹特》（*Pall Mall Gazette*）杂志当记者。同当时的福布斯一样，汉密尔顿去了南非探险，并在那儿加入了英国军队，当上了一名战地记者。也就是那个时候，他开始涉足约翰内斯堡股票市场。1899 年，他来到美国，加入了《华尔街日报》。1908 年，汉密尔顿当上了《华尔街日报》评论版的编辑以及代理主编，而自 1921 年《巴伦》杂志成立开始，汉密尔顿一直都担任其主编，直到他去逝。

克拉伦斯·巴伦（Clarence Barron）外形特别，身高一米七，体重近 300 斤。他在 1902 年买下了道·琼斯公司（Dow Jones & Company）的控股权。对于这个人，汉密尔顿曾这样写道："他工作时的样子是我所见过的人当中最神奇的，他会同时接听两个电话，与两个秘书谈事并同时和我讲话。"巴伦招摇的性格影响了汉密尔顿，使原本温文尔雅、性情平和的他也变得尖锐起来。1922 年，他写了一本名为《股市晴雨表》（*The Stock Market Barometer*）的书，之后一举成名。在那本书中，他很好地阐释了自己对于道氏理论的理解。

在 1902 年查尔斯·道去世之前，汉密尔顿曾多次与他有过关于股票市场行情的对话。而这些交流对汉密尔顿的影响在 1929 年才被充分体现出来。1929 年 10 月 15 日，他对华尔街的"投机热"提出了警告。到了 10 月 25 日，离 29 日的黑色星期天只有几天时间，汉密尔顿在社评中写了一篇题为《潮流的转变》（*A Turn in the Tide*）的文章，宣称牛市即将结束。他当时写道："已故的查尔斯·道先生提出了著名的道·琼斯工业平均指数，教我们以此解读股市变动。根据两天前的指数，以及 20 条铁路线路的股票在 10 月 23 日星期三所显示的信息表明，一场熊市即将到来。"在"道氏理论"一文中，汉密尔顿以批判性的眼光分析了查尔斯·道的理论，以及他们是如何利用"道氏理论"让人们在投资中胜出的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

道氏理论

——威廉姆·彼得·汉密尔顿

已故的英国经济学家威廉·斯坦利·杰文斯（William Stanley Jevons）真诚仁爱，深受读者喜爱。他曾提出过一个理论：将经济恐慌与太阳黑子联系到一起。他给出了一系列自 17 世纪初以来的数据，表明这两者之间存在明显的关联。我曾在 1905 年早期的《纽约时报》上发表过文章，评论杰文斯的理论。我说，虽然华尔街的确相信市场会有恐慌和繁荣的循环，但它从来不会在意太阳上是不是有足够多的太阳黑子，从而带来股市的繁荣。

周期与诗歌

许多经济学教师，商人，还有学生都深刻、理智地相信人类故事的循环性。世界在其发展过程中不可能是直线前进的，哪怕不懂爱因斯坦相对论的人也应该能看透这一点。世界的发展更像是卫星围着太阳做周期性运行，而太阳及其周围行星又相对其他恒星朝着织女星附近的方向运行。当然，诗人也相信循环理论，拜伦（Byron）的诗歌《查尔德·哈罗德》（*Childe Harold*）就写了这样一段精彩的文字：

> "这是所有人类故事的寓意
> 它仅仅是对过去事物的一次次重现
> 首先是自由，其次是荣誉
> 当这些都无法拥有
> 人们就走向了金钱、罪恶、腐化，直至野蛮
> 历史的画卷无边无际
> 却只留下这一页"

经济的恐慌和繁荣好像遵循着一种循环规律。任何对近代历史有点实际了解的人都会记得我们曾经历过大恐慌的时间——1837 年、1857 年、1866 年（伦敦欧沃伦格尼银行倒闭）、1873 年、1884 年、1907 年，还有通货紧缩的 1920 年。每次经济危机之间都有一定间隔，自十至十四年不等，而且间隔的时间拉得越来越长。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

周期性

实际上，这个理论的基础在于人性本身。繁荣使人们放纵，而人们在放纵过后的悔过又会使股市走向低谷。在真正的大萧条时期，人们身处黑暗，于是劳动者开始庆幸他们的劳动所得，从微薄的薪水中攒下一点钱。而资方也会满足于小额利润和快速回报。就像1893年的危机之后大多数美国铁路公司重组一样，一段调整时期很快就会出现。过不了多久，人们会突然发现自己赚的钱已经比花的多了，空气中又开始弥漫起冒险精神。这时，沉寂的商业期又发展到了活跃阶段。几年的好时光之后，这条商业链又会到最薄弱的阶段。紧接着就会出现像1907年那样的经济危机，股票市场和商品价格中都弥漫着萧条的阴影。然后，会出现大规模的失业，储蓄银行的存款增加，但毫无空置的资金可以用于金融投资。

需要一个晴雨表

再读一读拜伦的那首诗吧，看看它是否能对我们有所启示。如果我们光谈股票生意，而一点都不带入这位诗人的想象力，那还有什么意义呢？但令人遗憾的是，经济危机的引发正是由于人们想得太多。我们所需要的是没有情感的晴雨表、价格指数和平均数，并通过它们了解市场的现状和前景。晴雨表最公正、最不掺杂个人情感，它能真实地记录下证券交易市场的平均价格。尽管股票种类不一，而且最初的股票数量也不多，但道·琼斯公司的新闻服务机构还是将这些数据记录了三十多年。

我们所需要的是没有情感的晴雨表、价格指数和平均数，并通过它们了解市场的现状和前景。

晴雨表总能在天空还没有泛起乌云之前就预测出坏天气。做事总要未雨绸缪，不能等到暴风雨即将摧毁庄稼之时才想办法补救。查尔斯·道是《华尔街日报》的创立者。过去多年来，我有幸在文章中讨论道氏理论的平均指数。敢于相信这些理论，参看晴雨表的人们最后总会明白，自己绝不能让庄稼在暴雨中毁灭。

道氏理论的本质

道氏理论本质上很简单，它指出股市中同时存在几种变化趋势。首先是主要趋势，如自1900年麦金利再次当选总统开始至1902年9月到达顶点的牛市行情，这期间虽然受制于1901年由北太平洋铁路公司困境引发的股市大恐慌，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

但总体上涨趋势并没有受到遏制。再如，从 1919 年 10 月开始到 1921 年 8 月跌至最低点的熊市也是主要运动。

股市主要运动通常会持续一年多或更长的时间。与之相应的是道氏理论中的中期运动趋势，主要表现为熊市中的急剧反弹和牛市中的急剧下挫，一个显著的例子就是 1905 年 5 月 9 日股票的下挫。在中期运动中，工业股票（区别于铁路股）可能比铁路股票的恢复更为猛烈，也可能铁路股票领头恢复。毋庸置疑，20 种活跃的铁路股和 20 种工业股虽然都在运动，但在主要运动中，各自的股价点位不会完全一致地上涨。早在 1919 年 10 月的熊市开始之前，铁路股价就较低，而且相对来说不活跃，易被人忽视。这明显是因为那段时间政府掌握了铁路的所有权，并提供担保。这使得它难以成为投机市场，难以将其变动显示在晴雨表上。如果铁路所有权重归私有，那么这些铁路股就会相当程度地恢复到其昔日的风采。

道氏理论的含义

查尔斯·道指出，在股票运动中与主要运动和次级运动并存的显然还有日复一日的潜在的日常波动。必须要说的是，平均指数对于个股的投机来讲是不可靠的。正如平均指数所预示的那样，1901 年 5 月就有一次预料中的次级下跌运动。对于相信这一点的投机者来说，他们可能会在所有股票中选择北太平洋铁路公司的股票卖空。但他们若能在股价跌了 65 点之后再平仓，那会非常幸运。

实际上，道氏理论引申出了很多含义，已经受到证实的一条就是，两个平均指数相互呼应，主要运动和次级运动在任何情况下都是相互一致的。仔细研究那些平均指数就会发现，有那么一段时间，股价在几周内都在一个小幅范围内波动。例如，工业股票的卖价在 70 ~ 74 美元，铁路股票的卖价在 73 ~ 77 美元。理论上说，这叫“定下界限”，但实际上，它预示着一段时间的股票分散或积聚。当两个平均指数都升到了最高界限之上，则说明牛市即将到来。这也可能是熊市中的一个中期回升运动，例如从 1921 年开始一直延续到 1922 年的那次重大的牛市运动。

如果两个平均指数跌到了最低界限以下，那很明显，股票市场就达到了“饱和点”，随后就会出现沉淀，牛市中会出现一次次级熊市运动，或出现像 1919 年 10 月份所发生的情形，一次重大下滑。在 1914 年证券交易结束之后，道·琼斯新闻机构在理论中把工业股票的样本数量从 12 个增加到了 20 个。而

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

平均指数似乎变得紊乱，如通用电气公司（General Electric）等那些股票惊人的涨幅使得工业股的走势比铁路股更有前景。平均指数的研究者们把这 20 支选中的股票带回去研究之后发现，这 20 支股票在前几年每天的波动与以前所选的 12 支股票几乎完全一致。

标准的道·琼斯平均指数

尽管受到很多其他指数的模仿，道·琼斯平均指数仍然是标准的。虽然对于它的解读方法各有不同，但没有哪一种像道氏理论那样能承受住所有的考验。那些方法中普遍存在着这样的弱点，就是在解读数据时掺杂了个人感情，加入了毫无关联的外部因素，例如对交易量的考虑或对照商品价格指数来解读平均指数，而这些都毫无必要。很明显，道·琼斯平均指数已经把这些因素涵盖进去了，就像晴雨表已经涵盖了所有影响天气变化的因素一样。价格变动已经呈现出华尔街的整体状况，而且显示出了股市整体的未来走势。

早在亨利·罗杰斯（Henry H. Rogers）的那个年代，市场中出现了“标准石油公司股票热”（Standard Oil crowd），但这支股票一连几年都表现反常。对做股票生意的人来说，有“内部消息”是一回事，但明白股市将如何对这种消息产生反应又是另一回事。市场本身反映着人们所知道的、希望的、相信的和预期的每一件事情。就像参议员多利弗（Dolliver）曾在参议院所引用的《华尔街日报》上所说的话那样，所有这些人们所知的东西被过滤、沉淀之后，最终只剩下“市场做出的无情裁决”。

> 市场本身反映着人们所知道的、希望的、相信的和预期的每一件事情。所有这些人们所知的东西经过滤、沉淀之后，最终只剩下“市场做出的无情裁决”。

道氏理论运用于投机

关于股市价格的分析，道氏理论将它概括为三句话，并发表在 1900 年 12 月 19 日《华尔街日报》的一篇社论中：

> “股票市场的变动总是可以概括成三种方式，而且这几种方式总是同时进行。第一种是每天进行的窄幅摆动；第二种是短期摆动，往往以两周、一个月甚至更长的时间作为变化周期；第三种是主要运动，每一次要历时至少四年。”

实际情况表明，查尔斯·道所提出的第三种运动，即主要运动，它的运动周期并不需要四年，而是大大短于这个时间。而且，他想把危机循环理论中的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

十年时间分解成各历时五年左右的一个牛市和一个熊市。这只是他想当然的理论，不切实际。然而，这并不重要。查尔斯·道成功建立了一种理论，用其来描述几种颇具价值的市场运动，而且他指出这几种市场运动是同时发生的，以便后人构建股市晴雨表。

投机背后的真相

很明显，查尔斯·道没有验证或没有在有生之年验证其理论的全部内涵。他写过一篇关于这个理论的社论，就自己对股市的分析做了一些说明。这些分析是关于股票投机的，即投机和股票市场背后的真相。

在道氏理论的基础上，《华尔街日报》做了很多经济推断，也收到很多来自读者的问询信。1902 年 1 月 4 日，该报对一个读者的提问进行了回答。其实，任何一个看到那个版面的读者都可以回答这一问题。来信者问道："很长一段时间以来，你们一直在写对近期市场看好的文章，广义上讲也写了股票市场看跌的内容。你们如何解释这种不一致呢？"

查尔斯·道的回答是，他的确在次级运动的回调之后看好牛市，但从所记录收益决定股票价值这个角度来看，他觉得经历了 16 个月的牛市不会继续下去了。

一个实用的说明

在同一篇社论中，查尔斯·道继续提出了一个实用的说明：

> "如果平均指数的高点超过了前期的高点，那么这就是一个牛市时期。当平均指数的低点低于前期的低点，那么这就是一个熊市时期。要想判断出牛市是否快要结束是很难的，因为当主要趋势改变之后，价格运动就会发生，而这种价格运动又可能是一次非常显著的次级运动。"

这段话隐含着两个概念，一个是"双顶"和"双底"，另一个则是"阈值线"。对于预测主要运动的持续进行和次级运动的结束，这个说明能起到重要作用。

成功的预测

自 1902 年以来，从《华尔街日报》专栏中所记载的股票价格运动研究中可以看出，后续的讨论显现了道氏理论中预测主要市场运动或区分主要运动和次级运动的方法，而且此方法在运用中表现出了惊人的准确度。预言家们，尤

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

其是华尔街上的预言家们的命运完全掌握在他们自己手中。无论实际状况如何，若其预测的结果总是乐观的，那么他可能面临的糟糕情况就是被人看作自讨没趣，白辛苦。当然，如果他对牛市的判断过了头，还将自己的判断公之于众，那么就会听到很多斥责；如果他看空市场而且判断准确，又会被指责藏有不良动机，甚至认为是他害得大家进了熊市。尽管他的动机可能是最高尚的，而且在任何市场变化下不赚取一分钱，则还是会受到埋怨。

险遭罢免的预测家

很多人都不喜欢令人不快的真相。工程师唐森德（C. McD. Townsend）上校在1912年担任密西西比河流域委员会（Mississippi River Commission）的主席，那时的他已是战功显赫。当年他根据河上游的高水位预测到了密西西比河最大的一次洪涝灾害，然后向新奥尔良市发出警告，说明洪水可能会在一个月内泛滥成灾，建议大家立即采取最有效的措施以减少洪水带来的损失。而市民们却召开抗议大会，强烈要求威廉·霍华德·塔夫脱总统（President Taft）罢免这个“说丧气话的人”、“大惊小怪的危险分子”。塔夫脱总统保持了他特有的冷静，没有撤去唐森德上校的职务。随后，密西西比河流域的大量财产被转移，那些怕受到影响的铁路和大型工业企业认真地对待了这一警告，迅速撤离。后来，新奥尔良市长撤回了决议，并向唐森德上校道了歉。唐森德上校是美国陆军中颇具才干而又不张扬的工程师，自始至终，他都没有把先前的群众抗议放在心上。

调整价格变动

前面已经提到，道氏理论绝不能被当成赌博手法，用来赢钱。但是，很多商人做交易时还是忽视了这个道理，最后只能自担风险。我曾在道·琼斯公司新闻服务机构和《华尔街日报》社写有关股市的文章，了解如何用科学的方法调整市场变动。许多华尔街人士认识查尔斯·道，并接受了查尔斯对他们金融上的服务。查尔斯总是很谨慎，他的逻辑性很强，也很理智正直。虽然，我并不总是赞成他的看法，但他的有些市场判断的确很准确。

> 预言家们，尤其是华尔街上的预言家们的命运完全掌握在他们自己手中。

一篇启发性的评论

查尔斯·道写了很多评论来说明如何应用他的理论以及他的股市预测方法，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

希望人们能从中收获些许益处。正如前文所说，他写的那些评论主要是关于股市投机之类，偶尔会解读股市的常规做法。下面是一篇他发表于1901年7月20日的评论，几乎是全文摘录。当时，离北太平洋铁路公司股票抛售事件仅过去了十周。他写此评论时并没有搞清楚当时的股市还没有到达主要运动的顶点，而只是牛市中的一场异常猛烈的次级调整。他首先谈及了个人股票：

有一种所谓的"记录法"，就是把价格记录下来，记下它所发生的每一点变化，然后绘出一条大致水平指向的线，随着股票价格的上下波动而上下曲折。一支活跃的股票可能有一段时间只是停留在窄幅范围内波动，如波动范围是两点，则一直持续到这些数字形成一条很长的水平走向的线。这条线的形成标志着股票是集合还是分散，使得一些人同时买进或卖出。这样持续了15年的记录使人们发现，那些为获得股票所进行的操纵行为往往可以通过这种方式被人们知晓。

另一种观测股市的办法就是所谓的双顶理论。交易记录显示，在很多时候，当一支股票到达顶点后，它会有一次适度的下调，然后再返回到最高值附近。如果此后的价格再一次下滑，那它下降的幅度很可能会更大。

然而，运用这种理论指导交易的人会发现，现实股市中有很多例外，而且并没有显现所需的信号。

按平均指数做交易

在股票市场中，有些人会按平均指数理论进行交易。在相当长的时间内，市场运动中上升的时间与其下降的时间相等。如果股价有几天上升，那么就会有历时相应的天数下降。

一般情况下，一个市场的主要运动常常伴有一个反向的次级运动，这个次级运动的幅度至少是主要运动的3/8。

这种方法预测股市的不便之处在于，大规模的运动里包含小规模的摆动。虽然大规模运动和小规模摆动出现的几率是一样的，但两种运动的任何混合状态都有可能出现，此后往往会出现时间的波动或者股票交易中长时间的上升或下降。若从长时间范围内来理解，它恰好适用于平均指数理论。如果有人把它当成一系列的短期波动来做交易，那么他必将失败。

一个更具实用性的理论是建立在作用力与反作用力基础上的。一般情况下，一个市场的主要运动常常伴有一个反向的次级运动，这个次级运动幅度至少是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

主要运动的3/8。假如某种股票上升了10个点，它很可能会回调4个点或更多。无论主要运动的幅度有多大，这条法则始终有效。例如一次20个点的上升总会引起8个或更多点的下调。

要想提前判断一次主要运动能进行多久是不可能的。然而，它走得越远，回调的反作用就越大，因此只要按反作用原理进行交易，就一定能取得成功。

公众效应法

一些经验丰富的股票炒手都会应用公众效应法。它所涉及的理论为：市场中或多或少都存在一些操纵行为。一个大户为了推动市场，他不会买进市场中的所有股票，而是用合法买进或操纵抬高两三种主要股票，然后观察其他股票的反应。如果普遍看多，那么人们就会继续持股，而那些看到这两三种股票上涨的人会立即买进其他股票，股市价格就会上升到一个新的水平。这就是公众效应，它表明在这种情况下主要股票会进一步上涨，而整个市场也会随之上涨。

但是，若主要股票的上涨并没有带动其他股票的上涨，这就表明公众并没有准备购买。如果市场显示出这种情况，那么操纵股价上涨的行动一般会停下来。采用这种办法炒股的通常是一些了解股市动向的人。另外，你也可以通过以下方式了解这种方法：去查看每天收市后的交易记录，看看哪支股票在几小时内被托起来，而市场上的其他股票是否也随之上涨。解读市场的最好办法是从价值角度去分析，毕竟市场不是在风中随处飘荡的玩具气球。那些大户们并不在意价格是否能被推动，他们在意的是自己想买的资产的价值是否能使投机者在半年后以高于现在10至20点的价格买进股票。

因此，分析市场的关键是要找出一支股票三个月后能达到的价值，然后再看操纵者或投资者是否能将该股票的价格推到相应价值水平。采用这种方法往往能把市场了解得更加清楚。了解价值就是了解市场运动的意义所在。

上述有些推论并不贴切，但没有修改的必要。要想表明市场上升的天数和下降的天数相等是很难的，大概要研究至少半个世纪的股市资料。然而，即使得到了这些资料也毫无价值，这就如同抛硬币，抛的次数越多，正反面出现的次数就会越接近。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

查尔斯·道清晰的思路和准确的判断力是值得称赞的。他把该说的话说出来，说完即止。他对基本事实和潜在真相的敏锐把握力引起了人们的注意。他实在地看待投机行为，并坦诚地向人们表明其背后的真相，而不把它同赌博混为一谈。他对道氏理论，以及对整个股市实际意义的见解值得我们研究，并在将来的讨论中发挥很好的借鉴作用。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

罗杰·巴布森

罗杰·巴布森（1875—1967）既是股市信息传播的先驱，也是最早开始统计分析的研究人员之一。巴布森出生于马萨诸塞州的格罗斯特（Gloucester），他的父亲是当地的一位纺织品商人，祖父拥有一家大农场。巴布森是天生的创业家，儿时的他就知道给别人送水赚钱，他从家乡的井里打出水，运给城里的洗衣工们，当有马戏团来镇上表演时，他就把水运给马戏团内的大象饲养员。他逃学去马戏团里转悠，后来父亲不让他去马戏团了，把他送到了爷爷的农场里，让他种地。为了不到地里干活，巴布森拉车去卖菜。据他自己说："我当时亲身体会到做买卖的确比生产更赚钱，而且自己做买卖比交给别人做赚得更多。"

高中毕业后，巴布森上了麻省理工学院。1898 年，巴布森在一家银行找了份工作，一开始做职员，后来晋升为了一名出色的债券销售员。不幸的是，巴布森在 1902 年得了肺结核，因此辞职在家里办起了公司，对不同证券的统计资料进行编辑，并预测市场变化。后来该公司部分股票被标准普尔公司收购。

作为一名股票预测技术人员，巴布森写了大量文章，为大众投资者提供了很多参考资料。他提出了"十大戒律"，头三条是：（1）不要混淆投机和投资；（2）不要被名称所迷惑；（3）警戒新股的宣传推广。他提出的很多理论是建立在牛顿的作用力与反作用力定律的基础上。他说："我们对未来事件的预测是以作用力与反作用力定律为基础的。技工们把这条定律应用于物理，而我们把这条定律应用于经济学、人类关系和其他相关领域。"著名的"巴布森图表"就是他提出的，该图表在他的奠基之作《商业晴雨表与投资》（*Business Barometers and Investment*）中有详细介绍。在下面这篇《三种不同的股市运动》（*Three Different Stock Market Movements*）中，巴布森阐述了哪些运动值得注意，哪些运动可以忽略。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

三种不同的股市运动

——罗杰·巴布森

第一种运动是普通交易者想努力抓取机会的每日波动。这种波动可以比作海面上的波纹，无法预测。它们不影响未来资产的内在价值和主要状况。依我看，那些想在这种运动中赚钱的人毫无远见，纯粹是在赌输赢。

第二种运动是由市场超买或超卖所引起的广泛的下跌或上升运动，波幅有五至十个点，会持续几周。这种大幅的运动可以比作海湾上由风吹起的波浪。没有人能预测风将会怎么吹，但可以知道风如何吹，这样就能相对容易地预测海湾中水面的起伏。如果职业交易者不对市场施加影响，只让市场自由波动，那么市场将随着自身的基本情况发生变化，缓慢而规则地涨起或回落。但是，由于交易者们没有耐心，而且贪得无厌，所以他们会不断活动，要么把这种自然运动推得更远，要么阻碍其运动。如果大家都估计市场发展趋势是向下的，那么所有这些交易者都会看空市场，并且卖空股票，直到市场变成“超卖”状态，股票价格都低于其合理价值为止。当交易者们都意识到了这一点，他们就会一致改变方向，开始买进，直到市场变得“超买”，而且股票价格高于其合理价值为止。正因为如此，市场价格很少停留在由基本情况所决定的逻辑点位上，而总是根据操控程度的大小，高于或低于这个逻辑点。

至于这些交易者们下一步将怎么做，是很难预测的。我不会劝大家都来研究专门的市场情况，在市场运动时做交易。只是对于那些即将涉足股市的人，我建议大家通过研究股市运动以及运动背后的技术层面来加强自己的投资实力。

第三种运动是伴随基本情况中的一些小变化而出现的长时间运动，它通常会持续一年或更长的时间，这种长期变化被比作潮汐。波纹总是无从预测，波浪只能被猜测，而潮汐是可以被精准地预测的。由此，基本面②的研究者可以知道股市是处于高潮期还是低潮期，水面将潮涨还是潮落。

---

② 基本面，是指对宏观经济、行业和公司基本情况的分析，包括对公司经营理念、策略、公司报表等的分析。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对金融周期的研究

整个金融或工业史是由一个个鲜明的周期组成的，每个周期由四个阶段组成，每个阶段要持续2～4年时间。第一个阶段是市场的繁荣期，那时投资者们可以还清债务，股价会降低；第二个阶段是衰退期，股价会跌至最低点；第三个阶段是萧条期，投资者们会积累财富，股价上升；第四个阶段就是回升期，这时的股价会上升至极高位置。通过对经济和投资环境以及它们彼此的关系进行系统而完整的研究，我们可以准确地判断出哪个时刻处于上述四个阶段中的哪一个位置，而且可以准确地预测出之后的变化。

长期运动相对于短期运动是可以预测的，那些有钱又有胆略的人是可以挣大钱的。这些人在市场运动中把握住了时机，稳定了市场，从而为国家做出了一份特殊的贡献。事实上，每一个期待在长期运动中获得利益的投资者都为市场做出了贡献，他们使市场的萧条程度以及在繁荣期的上升得到了控制。

通过上述分析我们可以得到以下两条结论。

首先，一天天的投机活动并不像大家所想的那样可以确保赚钱。交易者中98%的人都很不幸，他们损失的不仅仅是钱财，还有他们的健康和名誉，最糟糕的是，他们失去了勇气和自尊。他们在整个游戏中是被控制的一方，因为控制方拥有所有配套的装备和仪器，而且不受任何规律或准则的约束。

其次，人们在蒙特卡洛赌场只是在赌运气，赌场所占的优势只比他们高出2.5%，人们与赌场有大约相等的获胜机会。但在华尔街就不同了，投机者们不单要缴纳佣金（即使投机者赢了一半的投机次数，还是会损失那部分交出去的佣金），几乎所有的事情都是被设置好了让其输钱。

不要随大流

大多数的行情通报都在促使大众犯错误：当他们应该卖出时，呼吁他们买进；而当他们应该买进时，却又呼吁他们卖出。当股票真正应该卖出时，银行就会降低利率，使人们更容易买进股票；相反，当股价很低时，他们又会催还贷款，做出所有可能阻止大众买进的事。当股票价格太高时，公司就会增加他们的分配股息，而且公布优异的报告，使他们的股票变得更有吸引力；而当他们的股票确实有吸引力，适合安全地投资时，他们又会减少分配股息并显示出收入微薄的样子。自始至终，一直都是这样的情况。银行、公司、主力机构，甚至股票经纪人自己都在有意或无意地联合起来使公众做错事。结果，进入华

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

尔街进行股票交易的人取得成功的只有2%。

然而，如果某人了解这些，知道华尔街总是会散播出错误的信息，而且他有出色的自控能力和独立性，那么他是不是就可以跟所有人唱反调，做与新闻、银行、公司官员和股票经纪人所建议的相反的事情，最后成为赢家呢？这仍然是不可能的。因为这些利益集团为了更大程度地迷惑投资者们和一般股民，他们偶尔也会提出正确的建议。因此，我希望读者们记住一点：只有2%左右的投资者和交易者能在华尔街赚得利益，最后全身而退，而且这一小部分人的成功主要靠运气。

我要强调的第二点是：尽管普通投资者的盈利机会很小，而且很难按常规的办法获得股票收益，但还是有一个方法可用，那就是通过分析股市基本情况，从周期（1～4年的长期运动）中获得利益。

至于今天或明天、下周、下个月的股票市场将会怎么样，人们很难知道，只有那些对市场的技术情况完全了解的人才能做出聪明的猜测。在华尔街大家都很清楚这几个利益团体是靠与出版社、公司和银行家的亲密关系获得势力的。而且，尽管这些利益团体会变更，他们的数目也不会增多，因为一旦有新的团体想跻身于内，他们就会相互排挤，只留下少数几个团体。因此，你不要想当然地认为自己能成为他们中的一员。

成为大人物

除此之外，还有一群人代表着华尔街，不断地收取大利益。这些人并不是我们之前提到的利益集团，他们既不是普通交易者，也不是投机商，这些人的经营方式完全是根据基本面和长期运动而形成的。当股票价格很低，但他们觉得基本面的情况正在逐渐改善时，他们便开始持续不断地收集筹码。基本面的改善时间有多长，他们就会收集多久。这样的阶段一般会持续18个月，但他们会在开始就完成80%的买进，而那时的出版社、银行和公司高管们都会显得很悲观，公众正在卖出。

当基本面的上升结束，市场出现第一个繁荣信号时，这些人开始卖出。从表面上看，他们会显示出乐观的样子，以便公众继续买进。也就是说，那时抛出筹码的过程已经开始了。这会持续一年或更长的时间。在这段时间里，这些人会大唱乐观调子，而银行会以低利率发放贷款，公司会增加它们的股利分配。但是，基本面已经不再上升了，这些不受表面现象疑惑，而真正研究基本面的人们正在迅速卖出他们的股票。而事实上，这些股票赚来的钱被再次放贷到华

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

尔街，公众更容易买进股票。然后，公众尽可能地吸足所有股票，表面上看状况仍然很良好，以致普通投资者都觉得不会有麻烦。但这时，基本面早已没有了前景，大家开始纷纷听到“撤资”的消息。

所以，当股价降低，几乎所有的人都突然变得悲观起来。银行开始催还贷款，公司降低了分配股利，所有的情况都迫使公众抛售股票，股价由此变得很低。这种压制市场的办法要持续一年或更长的时间，直到基本面的情况开始改善。这时，前面所描述的情况又会重新开始，但从表面上看，市场仍然萧条不堪。

总而言之，这些大人物不断研究基本面，几年进入一次市场，依据基本面所暗示的情况买进或卖出股票。在买进股票后，他们会持股一年左右，当公众开始买进股票时，他们卖出，并且向公众贷款，以便公众更容易买进股票。当他们卖完手上的股票，手头的筹码已经全部抛出时，银行、商人和投资者们还对前景一片看好，但其实股市的基本面已经开始下滑，这时他们就会一改自己的积极态度，表现出悲观的样子，就像上面所说的那样，竭尽全力压抑市场，开始为下一个周期做准备。

至于市场每天或每月的变化情况，这些人毫不关心。他们并不像绝大部分的投机者那样做交易，更愿意根据长期运动规律来做生意。尽管我强烈反对他们中有些人做生意的手法，但是我相信他们对基本面的研究是对整个国家有好处的，在他们自身盈利的同时，也可以稳定市场的局面。

显然，这意味着那些大人物要在约一个月的时间内买进两年甚至更多更长时间内要买进的所有股票，然后一直持有它们。同样，他们也要将所有的抛售控制在一个月内，然后长时间不买进股票，只保有商业票据。而通过用这样的办法，这些人最终不必冒多大的风险就能积聚大量的财富。如果他所投资的对象是高级别的股票的话，那就更是如此了。这个国家中几乎所有的可靠的巨额财富都是通过研究基本面，按上述方法独立操作赚来的。而且，只有通过研究基本面才可能不用每天、每月出去做交易也照样赚大钱。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

THE BOOK OF INVESTING WISDOM

投资大师箴言

在人们的个人喜恶和偏好面前，任何的投资计划都会不堪一击。要想避免投资失败，只能依靠逻辑思维、理性、市场自信心和经验。

——杰拉尔德·勒伯

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

伯纳德·巴鲁克

伯纳德·巴鲁克（Bernard Baruch，1870—1965）小的时候就通过帮别人摘棉花赚钱，然后去买火药和子弹猎兔子。他在自传中回忆了自己在南卡罗莱纳州乡村的成长过程。1880 年，父亲带着他们全家迁到了纽约。1884 年，年轻的巴鲁克进入城市大学学习。毕业之后，他有机会去墨西哥帮德高望重的古根赫茵家族（Guggenheim）做事，但母亲护子心切，反对他从事那个工作，帮他找了一份给一个银行家当学徒的工作。没干多久，巴鲁克就厌倦了，他想出去冒险，于是去了科罗拉多淘金。

1891 年，巴鲁克返回纽约，并在纽约证券交易所找了一份工作。他先是做职员，然后当分析师。之后不久，他就开始自己闯天下，挨家挨户地去筹资金。巴鲁克广交朋友（他与古根赫茵一家和洛克菲勒一家都是朋友），后来在交易市场赚了几百万。他将自己的成功归因于细致的自我观察。他说："当我开始了解自己时，我对别人就有了更深的了解。"对他来说，华尔街是"一堂关于人类本性的教育课"。他对待股市的消息都很谨慎，他说："内部消息似乎会麻痹一个人的推理能力，它会让人忽略最明显的事实。"

巴鲁克成了华尔街的重要人物，媒体开始跟踪他的去向。有一份报纸曾经这样报道："室内交易者看淡后市的原因之一就是外面传出了巴鲁克将外出度一个小假期的谣言。"昔日的"赌徒"最后变成了总统的顾问。在第一次世界大战期间，他出任美国战事工业协会（War Industries Board）主席。由于他在此期间作出了不小的成绩，因此在第二次世界大战中，他的名字上了德国纳粹打击的黑名单。他的这篇《股市的下跌是否意味着经济滑坡》（Does a Stock Market Slump Mean a Business Slide-Off）反映出他对国家问题和美国经济健康的关心程度正日益增长。其间，他讨论了为什么股市是商业环境的晴雨表。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股市的下跌是否意味着经济滑坡

——伯纳德·巴鲁克

自从战争失去了它作为经济晴雨表的大部分意义后，股票市场取而代之。它反映着股票投资商集中而又关键的判断。

一般的制造商会远离华尔街，而且缺乏股票投资头脑，他们只能通过阅读市场通讯资料来了解市场的波动情况。他们会为股价的突然降低而担忧，或为一个上升趋势感到欣慰。但无论如何，要想准确地判断股市变化，他们就必须透过冰冷的数字去了解股市或涨或跌背后的原因。例如，分析当前的这场股市：股市的上升是从卡尔文·柯立芝（Calvin Coolidge）当选总统时开始的。当时人们对柯立芝政府之后的经济满怀希望，于是市场上的买盘变得活跃起来，而且不只是一支股票变得活跃，所有的股票都活跃起来。

猖獗的投机活动使人们丧失了理智，开始满怀希望地憧憬未来的经济。这样的局势总有结束的时候。三月份的时候，情况发生逆转，那些满怀希望的人们开始变得忧心忡忡：之前那些莫名其妙上涨的股票直线下降，那其他股票呢？它们也会忽然猛跌。因为，一方面人们有时为了保护纯投机性的股票，只能牺牲另一部分股票；另一方面则是因为证券交易所受到了其他比较敏感的某种反作用力的影响。

> 不要谴责熊市，它们起着净化市场的作用，是人们盲目投机的平衡轮。

股票的这种运动对商业有什么影响呢？为什么会那样呢？在进一步分析这种运动的形成原因之前，我们先来看看下面这种情况。

你在仔细研究市场发展趋势之后决定买进某种正在流通的股票。你满怀希望地给经纪人打了一个电话，下了一份一千股的订单，出价为每股100美元。如你所愿，股价涨到了200美元。你留意到自己的财富已经达到了20万美元，而六个月前自己却只有这一半数目的钱。你会觉得多亏了自己买进了那些股票才有了这20万块钱。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

但是，一场熊市运动突然出现，这使你的股票跌了50个点。如果你对这支股票仍有信心，你会继续持股；如果你已经灰心丧气，就会向外抛售。

无论如何，你会变得心惊胆战，因为你损失了5万美元。比起前一天，你少了5万美元。但是比起六个月前，你还是多了5万美元。只可惜，人们一般不会这样看待问题。

开支被削减了，货币变得紧张起来，无数人都觉得商业情况突然变糟，并开始相互流传。

事实真的是这样吗？股市变动就是商业状态的晴雨表吗？难道那些曾莫明其妙上涨的股票现在被清偿就算是削弱了整个经济结构吗？

其实，会有一定的削弱。因为人们会满怀担心而不是满怀憧憬！人们的心思都花在了关注这一时刻市场的变动上，以至于他们根本没有冷静地思考过去那场股市下跌的原因，也没有考虑将来的各种可能性。

股票市场的经营者，那些投机商是讲求实际的商人，他们会也把国际新闻与股市的上下波动联系起来。

大多数人都不喜欢冷静思考，但有那么一些人，他们会细细探究事情的所有方面，搞清楚真实情况，然后束紧腰带，谨慎地鼓起勇气继续坚持下去！他们看到了这次回落的意义，分清了它是早冬还是初春。他们据此做好了财务计划，为下一次的上升做好准备——就这样坚持了下来！我并不是责怪那些见识不足的人在泡沫破裂时退却了，只是那些了解是广泛的国际潮流影响了股票波动的人们，他们明白世界政局的和平、谷物的丰收、劳动力的需求和良好的世界发展态势对于国际市场有多么重要，他们没有必要紧跟表面上的股市变化，但他们必须仔细研究变化背后的实质，因为很明显，现在的局势背后必然有形成原因。当然，现在的形式要比我们三月份所遇到的好得多。对投机性股票的首次回调已经结束了，一些较好的股票已经有所恢复。这只是类似于单摆的自然运动，股价摆动得太过剧烈是因为人们的期望太高。

股票市场的经营者，那些投机商是讲求实际的商人。当他们早晨读报纸时，他会将世界的变动趋势与股市的突然上升或长期运动联系起来。他们也会把国际新闻与股市的上下波动联系起来。

商人们可以从投机商身上学习一些东西。投机圈子中的领袖人物们会研究

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

报纸上的每个词、每句话背后的意义以及它们会造成的影响。

总有许多强大的力量日夜不停地影响着我们的正确判断，对我们的思考提出考验。这种力量来自一些可能的线索：债务清算、农作物收成、外汇兑换和英国的劳动力纠纷等。每个因素都可能对人们的判断造成影响，导致股市发生变动。

> 股票市场仍然是商业的晴雨表，人们应该看到它变化背后的原因，而不仅仅是股票变化的结果。

每一件事物都可能会平缓地前进，但突然发生的巨变、冰寒或干旱就会打断这种进程，抑制前进的势头。

这时候，我们应该思索一些事情，回顾之前发生的事件，看看国际态势，了解未来的前景；同时，也应该听听那些实业界人士所作出的重要评论。最后的答案只能在股市中找到，那里是他们思想的反射镜。

股票市场仍然是商业的晴雨表，人们应该看到它变化背后的原因，而不仅仅是股票变化的结果。那些用它来指导其商业活动的人不应该仅仅看到股市中数字的涨落或国内、国际形势的重大起伏，而应该把两者结合起来，明白后者正是股市变化背后的主要原因。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

阿比·约瑟夫·科恩

阿比·约瑟夫·科恩（Abby Joseph Cohen，1952—）是著名的顶级市场分析师，是20世纪90年代华尔街上的重要人物。她出众的分析能力得到了高盛公司（Goldman Sachs & Co.）的赏识，于是在1998年被吸纳成为公司的合伙人，完成了一次迟来的提升。1969年从皇后高中毕业之后，她进入了康奈尔大学，主修经济学和计算机。她毕业后的第一份工作是在华盛顿特区联邦储备委员会（Federal Reserve Board）当一名初级经济师。在此期间，她取得了乔治·华盛顿大学的经济学硕士学位。1976年，她加入了普莱斯联合公司（T. Rowe Price Associates），担任一名经济分析师。

六年后，她回到纽约，在德雷克塞尔投资银行（Drexel Burnham Lambert）当一名投资战略分析师。在那里，她形成了自己的预测方法，在经济分析中考虑经济状况、个体公司的情况和全球形势等。她同时也将自己的预测模式与时代变化相结合。这也正是她从联邦储备委员会的工作中得到的经验。她说："联邦储备委员会过去所用的一些经济分析模式已经失去作用了，它们没有反映出经济领域发生的变化。这对我来说是个很好的教训，它使我努力在分析中保持更大的灵活性，而且看问题时会考虑经验规律之下的潜在动向。"

在90年代中后期，当别人都对市场看跌时，她却不那么认为。因为她相信当时的经济相比于之前已经有了根本的变化。其中一个不同之处就是经济周期的性质已经发生了改变。经济周期已经拉长，不像以前那样容易出现剧烈的转变。事实上，当年就是她把美国90年代的经济戏称为"木头人经济（the Silly Putty economy）"的，她的灵感取自于她和孩子们玩的木头人游戏。她还写过一些反对标准经济周期的文章。她把经济周期大大拉长，避免标准经济周期在人们心目中模糊不清。

科恩还将美国经济比作超级坦克："它可能不是最快的战舰，但它非常坚固，很难被打成碎片。"在她1996年写的这篇《一种根本的力量》（*A Fundamental Strength*）的文章中，她在众多因素中指出了国内生产总值、通货膨胀和企业利润的重要性，并且解释了自己为什么看好后市的原因。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

一种根本的力量

——阿比·约瑟夫·科恩

道·琼斯工业平均指数在越过了6 000点的心理关口之后，只用了七周多一点的时间就在10月4日达到了6 500点。华尔街的牛市已经持续了六年，但在那段时间，悲观主义者们预测牛市即将结束的呼声变得更高。但我相信，股票上升背后有美国经济的快速发展和一些大型公司的发展做支撑。这样的上升并不是预示牛市即将结束，而更像是牛市会持续的征兆。

美国股价变动的方式是典型的阶梯式。股价的大幅度涨跌被压缩到很短时间内完成，随之而来的是更大范围内的股票交易。这时股票价格指数会不断上下波动，没有明确的发展方向。投资者们静静观察市场变化，等待将来关于经济和企业绩效变化的新闻。在这一时期，各个行业都会出现波动，而投资者们也为未来几个月最可能出现的情况制定方案。

我相信分析师们对于未来的市场运动大多持乐观态度。股票的票面价值反映了适度的经济增长。它带来了生产利润的增加，同时并没有造成通货膨胀的压力。

股票价格的最新上涨是从7月份后期开始的。那时，投资者认识到尽管经济增长缓慢，公司的利润却在继续增长。在随后的第三季度中，国内生产总值的真正增长率是2%，而在标准普尔500股票中的公司，经营利润在去年的基础上增长了7%，而且通货膨胀程度没有变化。由于人们对通货膨胀的担心减轻了，所以30年期的长期债券的收益率从7.2%降到了6.4%，而股票价格却上涨了。

> 美国股价变动的方式是典型的阶梯式。

> 利润在慢慢增长，就像波提·普提公司积累下来的收益大幅增加，比1991年翻了一倍。

这种情况恰当地反映出了市场中的有利局势。因为在过去六年的大部分时间里，经济增长幅度并没有很显著，但时间较持久，利润也较大。因此显而易见，股市一直在上涨。

利润在慢慢增长，就像波提·普提公司（Potty Putty）积累下来的收益大幅增加，比1991年翻了一倍。标准普尔

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

500 股票中运行的公司正在产生持久、高额的利润，使股票投资者们惊喜万分。

利润的持续增长有赖于 20 世纪 80 年代以来经营利润的增加以及商业经营范围的扩大。

股价高低与多种因素有关。

首先是低通货膨胀，低通货膨胀意味着公司所公布的收入是“真实的”，受通货膨胀的影响小，多余的存货也不多。

其次是记账方式的改变。自 20 世纪 90 年代以来，财务会计准则委员会（Financial Accounting Standards Board）提倡对职工福利等重要环节采取保守的记账方法。

例如，在 20 世纪 90 年代初期，医药花费的增长率保持在两位数以上。那时很多公司为职工缴纳医疗健康保险，花去了很大一部分资金。现在，医疗保险费的增长率在 5% 以下。照此看来，早先花出去的资金就有可能重新赚回来。

再次，企业因曾经的亏空和公司的重建而勾销的项目减少了，这部分项目所造成的费用占企业所公布利润的 10% 以下。而在 1991 年，这个比值是 40% 。

国内生产总值的增长微弱，而标准普尔 500 股票这种反差的出现可以由长久存在的三个事实来解释。

第一，标准普尔 500 股票指数是活跃的，但受人操控。这些公司都是美国最好的公司，所以并不代表全美的平均水平。

第二，这十年来，美国政府支出数目停滞不前，减弱了国内生产总值的增长。但是，私人部分所贡献的国内生产总值持有强劲的增长态势，这也激发了私人部门利润的产生。

第三，美国公司大量的海外投资使对方的国内生产总值获得增长，而其回收的利润增加了美国的收入，并提高了美国股票的价格。

那么，投资者愿意为公司的收入支付多少钱呢？其实，即使股市的基本状态稳定，这些海外投资商们仍然心存疑虑，并不会像人们所想的那样进行大笔投资。

我承认，美国股票的价格并不像之前那样可观。现阶段，我们向高盛公司建议将美国证券组合中的 60% 划为普通股票。这个比值相比于 1995 年（70% ~75%）已经有所下降。但是，60% 的比重仍然反映出我们相信股票所带来的效益至少与公司收入的增长和现金流的增长是一致的。由此看来，现在股票的价格并没有被高估。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

THE BOOK OF INVESTING WISDOM

投资大师箴言

“在他人沮丧抛出时买入，在他人贪婪买进时抛出”。这样的投资战略虽然可以为我们带来丰厚的回报，但它需要投资者具有非同寻常的勇气。

——约翰·邓普顿爵士

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

约瑟夫·格兰威勒

约瑟夫·格兰威勒（Joseph Granville，1923—）是最招摇的技术派分析专家之一。早在他出名之前，他的母亲就确信儿子命中注定会干出一番大事业。于是，母亲把当时著名的预言家埃德加·凯西（Edgar Cayce）请到了家里。在1939年的9月，埃德加·凯西到了格兰威勒的家，解读了他的过去，预言了他的未来。据格兰威勒自己说："凯西预言我的积极活跃将使我成为一个被世人铭记的人物。"格兰威勒的父亲是个相对保守的人，他曾经是个银行家，但在1929年那场经济大萧条中不幸败了家。这次家庭变故影响了格兰威勒，使他最终成为了一名盛气凌人的股票投机商。

格兰威勒曾在第二次世界大战时参加过海军。当年，他跟军队驻扎在马绍尔群岛。战后，他购买了一台印刷机，经营印刷业务，但每周只能赚90美元，根本不够养活妻子和四个孩子。那时，他喜欢关注集邮市场，预测邮票的价格变动。正是这个最初的爱好使得他干起了股市分析工作。1957年，格兰威勒开始在哈顿基金公司（E. F. Hutton）实习，写股市通讯日报。后来，他发现这个公司的气氛太过压抑，于是在1963年辞职，创办了自己的通讯报社。

经过几次准确的市场预测，他声名鹊起。1981年1月，他预测到市场会下滑，建议读者们全部抛售、做空，后来果真促成了一场熊市，当天的日成交额创纽约证券交易市场史上新高。当时，恼怒的投资者们要求安全交易委员会对格兰威勒进行调查，但调查结果一无所获，格兰威勒并没有干任何违法的事。格兰威勒的通讯报社从此走红，他也频频受邀参加商业研讨会。然而，在1982年，当其他人对股市前景看好时，他预测市场会严重下滑，结果股市还是持续上涨，格兰威勒的信誉因此受到了很大损伤。自此，格兰威勒开始努力恢复自己的形象。但在这一过程中，他的通讯报纸的销量始终位居前列。在《股价变动规律》（*Market Movements*）这篇文章中，格兰威勒把自然的市场变化比作几支著名的乐曲，让读者领略到他非传统的思维方式。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

股价变动规律

——约瑟夫·格兰威勒

股票市场很少发生“偶然事件”。一支股票的上涨或下跌背后都有它的“原因”。对一个股票行家来说，不用先考虑这背后的原因究竟是什么，只需知道变化的背后一定有原因。他们应重点关注的是对变化时机的把握，也就是知道股价什么时候会发生变动，而不是去分析变动背后的原因。运动的发生需要力的作用，股价的变动促使人们研究起其背后的动力。

股价的变动似乎总是遵循着一些物理定律。你已经知道了一些基本物理概念，下面我们来作进一步的了解，把突破、平台突破、支持、阻力、缺口和峰值移动这些概念同运动定律联系起来。我会举例说明股市运动也有它自己的韵律，它们看似反复无常，却符合旋律和音乐中的数学运算规律。你会从中看到对音乐的理解在于节奏，而音乐的艺术效果恰恰体现在节奏上。

> 要是约翰·塞巴斯蒂安·巴赫现在还活着，他一定能成为一名股票行家。

巴赫、贝多芬和科斯马

宇宙中存在一种可预测的规律。所有的运动都有其运动规律，无一例外。真空状态也有它存在的理由。运动中的物体总保持运动状态，静止的物体总保持静止状态。这些运动定律应该在你看股价信息表的时候就可以看出来。股票跌到底之后就会上涨，上涨到顶点后就会下跌。无法达到前一个峰值就呈现出下降趋势，所有的间距都会被补上，所有这些变化都遵循宇宙运动规律。而这些规律不仅存在于股市变动中，也同样存在于物理、医学、数学，还有音乐中。

《耶稣，人类渴望的喜悦》（*Jesu*，*Joy of Man's Desiring*）

约翰·塞巴斯蒂安·巴赫（Johann Sebastian Bach 1685—1760）要是现在还活着，一定能成为一名股票行家。他这首伟大的音乐作品符合股市技术分析的每一条原则。要在今天，他堪称是个卓越的股市预测专家。虽然巴赫的气质和

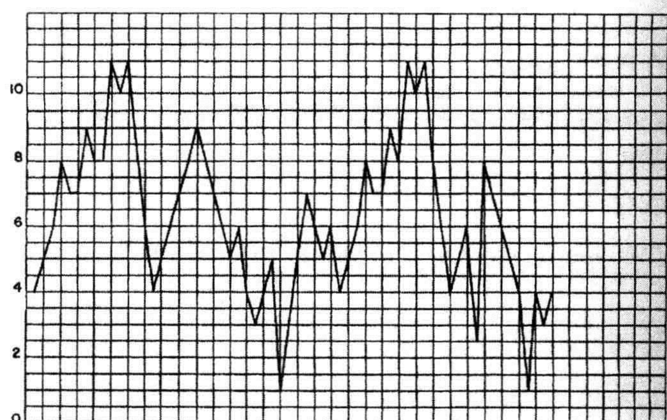
全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

他所处的时代离我们现在的股票市场相距甚远，但是其乐曲中的音符的升降却有意无意地存在着相关联系。巴赫是个极富灵感的音乐家，他的音乐与某种数学规则几乎吻合。

下面就是巴赫的《耶稣，人类渴望的喜悦》的主旋律部分。



一个全音阶共有八个音符（一个半音阶共有十二个音符）。我们将以上旋律中的最低音计为数字1，依次为旋律中的每个音符计上数。那么，第一个数字应该是4，后面的数字依次为：4，5，6，8，7，7，9，8，8，11，10，11，8，6，4，5，6，7，8，9，8，7，6，5，6，4，3，4，5，1，3，5，7，6，5，6，4，5，6，8，7，7，9，8，8，11，10，11，8，6，4，5，6，2，8，7，6，5，4，1，4，3，4。现在，我们把这些数字绘成以下折线图：



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

核对上面图表中的数字，把每一个数字都当成上下波动的股价，然后观察这个折线图是如何符合我们刚才所说的股市的技术分析原则的。

最开始的四个数字是4，5，6 和 8。其中，后两个数字之间隔出了数字 7，预示着它会在后面出现。紧随其后的就是两个数字 7，填补了前面的缺口。下一个数字是9，迎来上涨趋势，并且高过之前的峰值8。而 7 与 9 之前形成的缺口又立即被后面的两个数字 8 弥补。这对数字 8 比之前那对数字 7 呈现出低值上升趋势。这个趋势再加上数字 9 所迎来的峰值上涨预示着后面会有更高的峰值，预兆牛市将出现。新高果然来临，峰值直接跳到数字 11。至此，4 至 11 之间的数字都出现了，数字 10 出现得较少。紧跟着出现的数字 10 填补了这个空缺。数字 7、8、10 呈现了低值上升趋势，至此，数字 10 成了支持位，数字 11 成了阻力位。

后面的数字是 11，成了后续上涨的阻力位，表示前面越阻失败。后面出现的数字 8，显出下跌趋势，出现第一次下滑的预兆。数字 8 越过了支持位 10，预示着更低的数字即将出现，而图表中果然出现了更低值。继最低值数字 8 之后就马上出现了更低值 6 和 4。当到达 4 之后，它就不再往下降了，因为数字 4 是目前的第一支持位（图中至此出现的最低数字）。

至此，图表出现了预料中的转变。这个转变是预料之中的，因为从技术角度分析，它的出现完全符合逻辑。因为从数字 11 开始的下跌（11，8，6，4）中出现了一些数字的空缺，预示继数字 4 之后出现的就是数字 9。因为数字 7 和 9 在之前下降过程中是支持位，在后面的上升过程中却变成了阻力位，所以，数字 4 穿过第一个阻力位 7 直至数字 9 预示着后面会有进一步的上涨。前面的数字 10 已经填补了从 11 至 8 下跌过程中形成的一个缺口，再出现一个数字 9 就可以填补 11 至 8 的之间的另一个缺口。由于之前在上升过程的第二个阻力位是数字 9，所以这次上升到数字 9 为止完全符合逻辑。

下跌的趋势是从数字 9 开始的，之后各峰值不断下降（第一个，也就是最高的那个峰值是 11），迎来熊市趋势。因为之前的上涨是从数字 4 直线上升到数字 9，所以数字 9 之后在下跌过程中没有支持位，数字一直向下降，到达数字 4（之前的支持位）时才稍有支撑。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

下降的路径是9，8，7，6，5，6，4，3，4，5和1。前期出现的下降高点是11和9，而现在的是数字6。从数字5到数字6的反转上升使得5成了一个暂时的支撑位。紧跟在数字6后面的数字是4，直接越过了数字5。我们结合这个现象和一路的高点的下降趋势就可以预料到熊市的出现。这次出现的熊市将不会受制于先前的支持位4，而是一路向下。很明显，之后出现的数字3马上突破了先前的支持位4，到达新低点。这个下降预示着另一个熊市的到来，但在它到来之前仍然有一个短暂的上升，也就是继3之后数字4和5的出现。这个短暂的上升是必然的，背后有这两个技术层面的原因。下跌到数字3早成了看空信号，而且前期在下跌过程中的支持位数字5在这个上升过程中成了阻力位。于是图表走向了数字1，完成了峰值下降（正如数字3给出的熊市预兆）。之前从8到11上升过程中出现了峰值上升，同样，从数字3到数字1的下降过程中出现的是低值下降。

紧跟在峰值之后的必然是一个急速下降。从巴赫的图表中可以看出，从8跳到峰值11之后马上就出现了到数字8，6，4的下降。紧跟在最低值之后的必然有一个急速上升。从图中可以看出，紧随最低点1之后的是3，5，7的不断上升。这个上升过程隔开了数字2，4和6。但后面马上出现了6，5，6，4，5，6，弥补了4和6的空隙。后面出现的数字是8，越过反弹过程中的峰值7，带来了牛市信号。图表的后面部分重复了前面的过程，只是多了数字2来填补前面空出的缺口。从数字2到数字8的上升既起了平衡作用，又填补了2的空缺。

这真是一首伟大的音乐作品，它完全遵从了专业股票分析的方向。

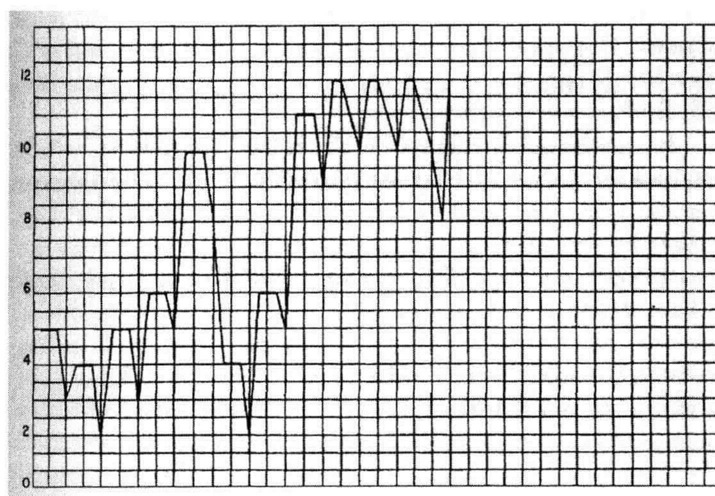
贝多芬和他的《第五交响曲》(*The Fifth*)

路德维希·凡·贝多芬（Ludwing van Beethoven）（1770—1827）的音乐也同样不经意地遵从了股市分析专业路线，他不朽的作品——《第五交响曲》的开始部分就是很好的例证。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net



我们先把这些音符转换成数字，具体序列为：5，5，5，3，4，4，4，2，5，5，5，3，6，6，6，5，10，10，10，8，4，4，4，2，6，6，6，5，11，11，11，9，12，12，11，10，12，12，11，10，12，12，11，10，8，12，然后将它们绘成以下折线图：



全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从上图我们可以清楚地看出低点上升和峰值上升，随后是向上突破到达顶峰，再接下来是一段长时间的双底，它支持着第二次的上升，迎来新一系列的峰值。前 17 个数字描绘出了圆弧底形态下一个非常牛气的行情，而且向上突破的数字 6 是一个重要的买进信号。很多股票的价格变动都是遵循这样的规律，所以你最好立即认识到这一点，在将来遇到圆弧底形态的股价变化时能利用它强劲的上涨趋势大赚一笔。

股票市场反映出各种真相

股票市场的专业分析在很大程度上要靠反复观察，而股市中所反映出的真相往往能与别的一些事物做比较，例如音乐、医学、物理等。换句话说，所有的事物内部总存在着一些自然规律。你已经看到了股价变动和乐曲之间所存在的专业技术上的相似性。股价变动和音乐一样，内部都存在着一些逻辑和规律。变化的产生并不纯粹是因为运气，而是随着明显的暗示发生的。虽然“结果是可以预测的”这个说法太过武断，但确实有很多的证据可以说明未来的走势。

在医学中，每一种疾病都有其明确的症状，医生通过症状诊断病情，有些疾病的症状相似，如果一个没有经验的医生忽略了某个重要的小症状，不能把这种疾病同其他疾病区别开来，那么他就有可能误诊。每种疾病总有一些特有的症状，从而使人能把它分辨出来。对股票市场做专门的技术分析也是如此。股市中每种情况的出现都有一些特定的专门性暗示（症状），通过这些暗示就能准确地判断（诊断）出股市真实的状态。一个经验不足的股票分析师就有可能因为忽略了某个标志性的暗示而对股市行情做出错误的判断。一个人不能指望一夜过后就变成一个股市分析行家，就和做医生一样，只有经过长时间的实践学习之后才能成为好医生。

股票市场的专业分析在很大程度上要靠反复观察，而股市中所反映出的真相往往能与别的一些事物做比较，例如音乐、医学、物理等。

对股票市场的研究表明，很多物理定律和自然法则对股市都是适用的。这些法则包括：

★ 运动中的物体总保持运动状态；
★ 静止的物体总保持静止状态；
★ 物体向上运动后，必然会向下运动（受重力影响）；
★ 物体向上运动比向下运动消耗的能量更多（受重力影响）；

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

★ 自然状态下不存在真空。

下面就让我们逐条来验证这些真理，并将它们应用于股票市场中。

1. 运动中的物体总保持运动状态

在股票市场中，有价格动量这个说法。如果一支股票好几年都越不过 30 美元，而后来终于跃过了 30 美元之界，那么无疑是因为它拥有了前所未有的价格动量，这个价格动量会使股价在超出 30 美元之后继续上涨。像这样越过前期阻力位继续上涨的股票是拥有动量的，物理学的运动规律可以在这里很恰当地应用。同样的道理也适用于股价跌破前期低点的情况，那是向下的动量在发挥作用，使股价跌到新一轮的低点。

2. 静止的物体总保持静止状态

我们马上可以想到底部形态：股票好几年不发生变动，一直待在底部。你要学会区分两种看似都待在底部的股票，一种是它可能还要在底部待上好几年，另一种是其虽然还待在底部，但马上就要向上突破了。一支真的无所作为的股票必将不会有所起色，除非有人开始“吃入”或“吐出”筹码。

3. 物体向上运动后，必然会向下运动（受重力影响）

这个概念可以有很多的改良。如果一支股票的价格上涨太快，面额向下折回的危险就会加大。价格上涨的速度很大程度上取决于它上升的起点。如果这支股票迅速上涨自底部开始，那么之前的第一条物理定律就能发挥作用，价格的上升动量不会很快被削弱。如果其迅速上涨之前已经有了一段时间的上涨，那么现在这条物理定律就能优先发挥作用了，此时的快速上涨会增大下跌的危险性。

为了更好地明白这个道理，我们不妨来了解一下股票价格运动的三个阶段：

（1）底部形态；

（2）从底部启动，大约以 30 度的角度上升；

（3）最后是成熟阶段，股票价格以几乎垂直的或九十度的角度上升。这个阶段的股价出现急剧下挫的可能性最大。之前提到的几条物理定律可以普遍地运用于此阶段。

4. 物体向上运动比向下运动消耗的能量更多（受重力影响）

一支股票从 20 美元上涨到 50 美元可能要花一两年的时间，但仅仅几星期的时间就可以让股价下跌十几美元。

万有引力定律表明，离地球越近，物体受到向下的拉力就越大，当我们把

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

物体抛向高空时，其拉力就会逐渐变小，使物体更容易保持向上运动。当大量的能量在上升过程中耗费殆尽，物体就会返回地面。这就是为什么一支股票在它所积蓄的向上的能量（股票积累的交易量）超过地球引力或价格惯性之前，会有很长一段时间待在底部（停留在第一阶段）的原因。

当能量足够时，股票价格开始上升，进入价格运动的第二个阶段；向上的能量不断积聚，股票价格急剧上升，进入价格运动的第三个阶段；一旦其向上的能量完全消耗，股票就无法继续上涨，这使重力开始重新主宰其向下运动。换句话说，克服向下的重力是需要能量的。

如果股票失去了上升的能量，只受到自然状态下重力的支配，那么它下跌的速度可能就会大于之前上升的速度。自然重力一直都存在，要保持向上的运动就需要向上的能量不断作用。这个向上的能量一旦失去，股价就会自动跌落。

如果股票失去了上升的能量，只受到自然状态下重力的支配，那么它下跌的速度可能就会大于之前上升的速度。

5. 自然界中不存在真空状态

任何事情的发生都是有原因的，自然界中各事物的存在都是有原因的。自然从来不浪费任何资源，因而不会白白空出空间允许真空状态的存在。真空状态是非自然的，所以它必然会被填充。自然界所有的现象都可以归结为能量，真空也会被能量填满。从巴赫、贝多芬和科斯马的音乐中，我们已经看到各个被空出的音符都会被填补。在专业的股票分析中，也是同样的道理，“填补空缺”这个自然法则也在发挥着作用。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

THE BOOK OF INVESTING WISDOM

投资大师箴言

当能量足够时，股票价格开始上升，进入价格运动的第二个阶段；向上的能量不断积聚，股票价格急剧上升，进入价格运动的第三个阶段；一旦其向上的能量完全消耗，股票就无法继续上涨，这使重力开始重新主宰其向下运动。换句话说，克服向下的重力是需要能量的。

——约瑟夫·格兰威勒

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

阿瑟·克伦普

《股票投机理论》（*The Theory of Stock Exchange Speculation*）是英国的阿瑟·克伦普（Arthur Crump）写的，该理论于19世纪70年代末传入美国海岸，当时受到了出版界的高度重视，马上被两家出版社以两个版本出版发行。有编辑曾这样评价它："这本由英国人阿瑟·克伦普所写的《股票投机理论》应该算是迄今为止最富有理性分析的书了。"克伦普曾是英国一家银行的分行经理，后来转行做了伦敦证券交易所的投机商，写过很多关于投资、货币和金融市场的书及小册子。

在克伦普所给出的清醒的建议中贯穿着生动的比喻。克伦普还告诫人们，在向人求助时应该多加小心，因为"人们不爱提及自己的亏损"。他这样的告诫是不无道理的。早在1870年，伦敦股票市场因德法战争变得一片混乱，价格跌爆。但另一方面，证券交易市场在1872年引进了电报设施，使股票市场迈上了一个新台阶，信息变得更加畅通。信息的通畅就会减小诈骗发生的几率。

对于克伦普来说，做成功的投资家身上最重要的气质就是拥有平和的心态。投资者要懂得在火热的环境中保持冷静的心态，"有能力在特定环境中保持自身独特的头脑，不被普遍大众情绪吞没"。克伦普还认为做一个投资家"就要有一副铁石心肠"，甚至要把自己当成强盗似的，等到时机成熟就无情地向对手下手。当然，根据克伦普的意思，投资家还必须学习金融技术之外的知识。在《特殊知识的重要性》（*The Importance of Special Knowledge*）一文中，他就解释了为什么全面了解天气对理解股票市场的波动至关重要。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

特殊知识的重要性

——阿瑟·克伦普

有些因素会定期反复地影响股票市场，如果一个投资商对这些因素不进行深入研究，那么就不能算入了行。我们来一起回顾一下这样的作用因素。首先，是公众情绪。很多人百思不得其解，到底是哪些原因在一起发生作用，使得股票买家时而积极买入，时而又死气沉沉呢？尽管对此作出正确分析有点难度，但却十分有趣。

股票投资者们在一年当中总有一段时间会闷闷不乐，他们的这种情绪总是随着气温的下降而下降。一般来说，糟糕的坏天气或多或少会降低股市的活跃度。如果人们对坏天气的抵触情绪很强，那么它对股价的影响就较大；如果人们的抵触情绪较弱，那么对股价的影响就会相对较小。例如每年年初，在一月份，投资商们的思维往往显得比较保守，而投机商们也会跟着保持这种被动的状态。可以说，只有调动公众的力量才有可能激活股票市场，光靠几个专业投机商的操纵是没有用的。

> 投机商应该拥有一个上好的无液气压计，根据气压计所给出的信号买入或抛出股票。

投机商应该在他的办公室里挂上一个无液气压计，并配有很大很好的显示盘。天气的好坏会从这个气压计上显示出来，投机商可以根据气压计所给出的信号买入或抛出股票。从物理角度来看，天气的变坏对大家情绪上的影响相差无几。如果人们觉得出现晴天之前可以把持住市场，那么就会在多雾、潮湿、令人压抑的天气里欣然自若地回家去，就好像遭遇风暴的船员把舵驶向港口或避风处一样。当投资者们纷纷远离股市，股价就会垂直下落。在无人购买的情况下，这些股票会身价大跌，价格远远低于其固有的价值。这时，是回头去买进股票的大好时机，因为可以肯定的是，不久天气就会好转，股市也会相应的恢复。

在没有特别因素的影响下，一般每年的第一个月股市都是僵硬、沉寂的，就像封冻的地表一样。因为在前一年的年底，也就是圣诞节时，大家会整理一

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

年的账目。而大多数人会愁眉苦脸地发现，自己赚的钱比自己想象的要少。所以，这时要他们做自己生意计划之外的投资，他们是万万不情愿的。若投机商在这一时期期望股市有大起伏，一般来说可能性很小。随着二月份的到来，环境逐步变得适合于做交易。新闻界就会开始在他们的日报中“添汁加味”了。他们开始鼓励大家对未来充满信心，那些被注销的损失账目已经不再那么令人痛心疾首了，追求享乐的老习惯又重新回到了人们的身上。这时，圈子里的那伙职业投机家们就会像找到了猎物一样，嗅到股市转机的味道。然后，他们开始以虚构的价格去吸引那些轻信的人们上钩，自己却不时地抛售股票，为到时股价的下跌想好退路，也为新一轮好时机的到来做好准备。

萧瑟的秋风和阳光稀少的冬日使股市安静停歇，而当春天来临时，青葱的草木会散发出欢乐的气息，清晨悦人的阳光迎来了百灵和红雀的欢叫。这样的氛围使得人们普遍都丢弃了保守节俭的束缚。当春光美妙的大自然初露出夏天的微光，所有欢乐的事物都似乎近在眼前时，人们自然也就开始蠢蠢欲动，开始有创造财富的欲望。由此，在这一年中最惬意的时光里，一切事情都好解决，而且会让人心情愉快。当半年过去，有股利可盼了，这时对股票炒手们又是一种诱惑。大城市里到处都是会找乐子的人。随着冬季在北部地区被冰封起来的成队船只开始重新出海，对外进出口贸易也变得活跃起来。玉米苗开始给裸露的沟垄披上绿装，各式各样的水果，包括那些只在书上看到过或听说过的水果开始大量出现在人们眼前。这样活跃的气氛使那些保守的股票投资者们也开始大显身手，成了超级风险投机商。

在这大好的形势之下，上半年的商业活动一般总比下半年活跃。国会会议全面召开，大量的人聚集在欧洲各国首都开始做生意。他们中有很多人把自己的盈余用来购买公司债券。如果没有战争等因素的干扰，那么在新一年的初始阶段，例如三月份到六月份之间的时光一般说来是看好后市的投机商们的大好机会，这对伦敦股市来说尤为准确。收入的积累影响了货币市场，使那段时间英国储蓄银行的存款额相对较高，营造出了相当重要的投资环境。在一年的上半年，宜人的气候和白昼的延长使世界各国都变得活跃，为了做生意，也为了开心，投资商们扩散出了更多的游资，银行也延长了贷款期限以赚取更多收益。

对某些股票，我们用不着对影响其股利的原因做专门的研究。但铁路股票就不一样了。铁路股票投机商必须关注贸易过程、殖民地生产、曼彻斯特和利物浦市场形势，并且关注产业中大宗原材料的交易特点。因为铁路的运输收入

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

很大程度上依赖于这些贸易的可盈利性。一个特别关注铁路股票的投机商必定会分析铁路运输所涉及各公司的报告，并密切关注每周公布的运输收入。另外，还要留意北方钢铁和煤炭产区的情况，这两方面的经营情况也会明显影响铁路股票的价格。专门做铁路股票生意的投资商必须随时了解这几个方面的信息，否则他必定会被套牢，或在股票生意上栽跟头。

经过半年的运转，不管公债券是否仍然有上涨的希望，我们还是建议投机商收起罗网，立即走开，无论已经赚钱还是已经赔了本。我是站在看好后市的角度这么说的，因为有九成的几率会这样运转。即使某个投资商已经赔了钱，他也有理由不再做下去。如果他继续增加投入会损失得更加惨重，甚至“一头栽进去”。他应该从那里离开，让神经舒缓下来，把自己的头绪理清，回到一个更健康的状态。他可以在七月的阳光下把所有的买盘一股脑儿取消，从而最终走出这个曾让他魂牵梦萦的地方。

无论如何，那些条理清晰、做事谨慎的投机商总能自娱。他们时刻保持玩惠斯特纸牌时那样的审慎态度，非常准时地在六月末离开股市。即使整个世界的人都准备外出度假，他们也丝毫不会质疑自己所做决定的正确性。

既然前半年对看多的投机商来说比较赚钱，那到了下半年就轮到看空的投机商赚钱了。当人们花了钱，从外面度假归来，他们就会开始做生意。他们心里会想，保持审慎态度或许有助于创造财富，以便于挨过寒冷的秋天和刺骨的冬天。随着世界上所有地方（除了南北极）的黑夜跟白天一样长，很多重要领域的商业运作开始减缓。在这个时期，人们的手头可能会有大量的资金，但是会用作股票投资的仅占很少一部分。大家应该记住，当大城市积聚大量资金时，总是意味着交易正处于不盈利状态。当出口贸易无利可盈时，整个商业链，包括从顶端的商业巨头到最底端那些每周赚 30 先令的工人都能感觉到经济不景气。因为没有利润可赚，所以没人会把余下的闲钱拿去投资，相反，大多数人都想抛出股票。到了下半年，大家的动作开始减缓，不论是为了赚钱还是为了开心，都没有上半年那么活跃了，铁路公司的收入因而受到影响。如果期间创造了一笔大收益，那么结果会稍加乐观一些。

前面已经说到，英国银行在上半年末积攒了不少财富，资金变得暂时宽裕，但等到入秋，银行的钱库又会变得紧张起来。人们开始慢慢习惯金融市场的起起落落。虽然起先由罗先生（Mr. Lowe）的试验所带来的麻烦问题没有再次出现，但起伏不定的金融环境仍然是个不利因素。我们应对这种定期反复出现的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

不利影响要时刻保持警惕。

当然，最后重要的一点是注意外汇变化。因为在某些时期，外汇的变化反映着某些特殊行业的生产、制造的进出口的活跃程度。至于其他明显有规律的影响因素，我们会在必要的情况下提及。

下面我们做一些详细分析；

1. 买方积极买进

先来分析买方积极买进的情况。毫无疑问，股票被大量买进的原因是买方自己有一股强烈的购买欲望，而对股票有强烈的购买欲说明大家口袋里有钱。因为，当手中没有闲钱时，人们是不会把钱存进账户，或走进股票市场参与投资的。如果一个投机商守着买进的时机，那么他一定要注意对他有利的情况。对于一个卖家，他应该相反地寻找适合于投机性卖出的环境条件。一个看多的投机商应该明白，当金融危机来临，股价大跌，大面积的持股者都没办法开始抛出时，他的大好机会就来了。因为，经过长期的萧条期，股市又将迎来新的活跃期。虽然现在股票价格很低，却也是看多性投机商的大好时机。当一个国家的主要工业看起来像要从坟墓中崛起（而就在铁锤震响、钢花飞溅之前，那里还被死气沉沉的阴霾所笼罩），商业动脉中开始流动新鲜血液，紧接着就是公债券价格的上涨。股票价格的稳固上涨就是靠手头宽裕的民众的大批买进。这时候就需要看多的投机商再次出马了，因为铺陈在他面前的已经是满满的丰收，只等他收获。每笔生意总能等到盈利时。我们说，一般情况下，当一支股票在好形势下开始回涨，通常前后要花两年的时间才能使每年的收益率上升到4.5%，而这上升的两年期间就是看多性投机商的好时机。

2. 止损

“只要聪明地掌握止损原则，任何人都能从股票中赚钱。”这是在伦敦流传的一句老话了，说得的确有道理。在上述股市回起的两年中，有很多细小的时间段需要看多的投机商暂时完全撤离出去，仔细考虑眼前的困难。他们必须了解股市会间歇性地下跌，要随时准备好把钱转回自己的账户。此外，还必须懂得在大浪扑来时完全撤离，因为等到那时，其他贪婪的投机商也会迎头赶上，想进股市捞一笔。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

THE BOOK OF INVESTING WISDOM

投资大师箴言

我们可以考虑同时买入一支证券并卖出另一支，因为相对于后者而言，前者的价格偏低。当买入的证券比卖出的证券价格更低时，就有充分地理由认为这两支证券的价格将会彼此接近，反之，它们的价格则会彼此拉开。

——本杰明·格雷厄姆

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

罗伯特·皮切特

罗伯特·皮切特（1949—）是20世纪80年代市价变动的首席号召者，因而声名鹊起。在80年代末，《财经新闻网》(*Financial News Network*) 把他列为世界金融领域五大巨头之一。但事实上，在上一个年代（70年代）初，他还是一位专职的摇滚音乐家。他在一个摇滚乐队当鼓手，一干就是四年。其实，《有些人总是好运连连》(*Some Guys Have All the Luck*) 这首歌最早就是他们创作的，后来在罗德·斯图尔特（Rod Stewart）的影响下风行一时。那时候，他看到了拉尔夫·尼尔森·艾略特（Ralph N. Elliott）写的作品。这位作家相信所有人的行为都遵从着某种模式。皮切特这样形容他："他以股票市场数据作为主要的研究工具，归纳出了13种模式，或叫市场上重复出现的波形。"皮切特认为艾略特所写的作品对社会科学至关重要，就像牛顿定律对于自然科学的重要程度一样。

皮切特最终进入了华尔街。他最初是在美林公司（Merrill Lynch）当技术专员。但他一直是艾略特的忠实追随者。于是，在1979年，他离开了公司，开始创办《艾略特波浪理论家》(*Elliot Wave Theorist*) 这本月刊。皮切特的月刊虽然受到好评，但也有人说他的分析方法像数字命理学。尽管如此，他还是在1982年9月成功预测了一场牛市，声称道·琼斯工业平均指数将上涨到当时的五倍高。随着股市不断走高，他成为了《早安美国》(*Good Morning America*) 和《今日秀》(*The Today Show*) 节目里的主要人物。

在皮切特看来，一个长期的牛市行情并不是由某个投机团队造就的，而是受到了积极的社会心理作用的影响。由此你能看出，他的心理学学位（1997年在耶鲁大学取得）确实对他的分析风格大有影响。他在分析股价变动时，甚至会用音乐和女裙的长短来估测大众情绪。例如，在1989年，他认为甘斯·罗斯（Guns Rose）的重金属摇滚专辑《毁灭的欲望》(*Appetite for Destruction*) 和波比·麦克费林（Bobby McFerrin）的那首温暖人心的歌曲《别担心，快乐点》(*Don't Worry, Be Happy*) 昭示着社会的不和谐，是市场下跌的预兆。在《埃韦斯、弗兰克斯汀和安迪·沃霍尔》这篇文章中，皮切特以历史的眼光分析了服饰、音乐、美术在社会上的发展历程，并且把它们的演变过程与股市变动做对比。没错，他认为股票市场就是艺术的再现。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

埃韦斯、弗兰克斯汀和安迪·沃霍尔

——罗伯特·皮切特

对股票市场的预测是一门艺术。然而，我们是否能用艺术来预测股票市场呢?

事实上是可以的，因为股价的变动趋势所反映的是投资人群的普遍情绪，广义上来说，反映的是整个社会的情绪。例如，现在流行文化中的一些潮流正预示着股价的上升，这些潮流告诉我们一场壮大的牛市可能即将到来。

音乐、电影、时装、文学、电视、大众哲学、体育运动、舞蹈、汽车样式、习俗、性别特征、家庭生活、校园活动、政治和诗歌等这些文化的发展趋势都反映着当时的社会心理，只是它们各自反映的方式有所不同。例如，影视剧容易显现人们在情感上更广泛、逐渐的变化；时装可以显现人们心理上的短期变化，因为时装式样的变换程度很快；流行音乐也是这样，位于销售榜单之首的歌曲总是会不断更新。

> 对股票市场的预测是一门艺术。然而，我们是否能用艺术来预测股票市场呢?

对于研究大众行为，股票市场是个绝佳的地方，因为在那里可以找到大量具体、详细的数据。令人遗憾的是，如果用其他方式来预测大众心理变化，我们就难以找到直观的数据资料。想象一下，假如我们有可靠的数据让我们知道体育赛事的观众出席率；知道流行音乐中所用的音符和音符的变换以及流行歌曲中歌词的内容；知道畅销书中的故事内容；知道女性裙子的长度、男性领带的宽度以及时装中其他显著部分的变化；知道通俗美术中流行的颜色；知道我们汽车外形的圆弧度和方形度以及各种房子不同的建筑风格等，而且这些量化的数据都是根据其各自的销售量确定的，那该多好。

那样的话，我们就能像看股市行情图一样了解大众的心理变化。但遗憾的是，我们根本拿不到这样的数据。所以，这篇文章无法给您带来一套系统的理论，仅仅是给你展现一个大概的构想。

> 对于研究大众行为，股票市场是个绝佳的地方，因为在那里可以找到大量具体、详细的数据。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

下面，我们就来进一步分析流行文化的各方面是如何体现着大众心理的。我们先从时装开始。股票价格和裙子长短的相互联系早就被人们注意到了，虽然它没有形成专业的理论。在20年代和60年代时，女性裙子的长度短到了迷你裙的程度，而这两个时期的股票价格都处在高峰期。在30年代和70年代，出现了及地长裙，那时的股票价格则处于底部。所以，我们完全可以猜想：裙子的变短，股价的上涨都反映出大众活泼、果敢情绪的普遍增长；而裙子变长和股票下跌都反映出大众低落、保守的情绪。

裙子的长度是有限的（从大腿到地面），一旦裙子到了最短或及地的状态，就说明大众心理已经到了极端亢奋或极端低落的状态。同样的道理也反映在服装的颜色上。服饰中流行明亮色调时，股票的价格总是处在牛市或顶峰状态；当暗色系衣服流行时，股票的价格则处于最底部。非常巧妙的是：裙子或泳装越短小，它的颜色就越鲜亮；相反，及地长裙的色调总是灰暗呆板的棕色、灰色或黑色。

服饰的各方面都反映着普遍盛行的大众心理。服饰中领带的宽度、鞋跟的高度、裤子的风格、颜色是鲜艳还是暗淡，这些元素的变化都反映着人们的心理变化。而这些从服饰中所反映出来的人们的心理变化会恰恰决定股价的变化趋势。

我们再来看通俗美术领域。彼得·马克思（Peter Max）出名于60年代末，他擅长于以明快的颜色或三原色来设计产品包装。同时期出名的还有安迪·沃霍尔（Andy Warhol），他以色彩鲜艳的废品艺术而闻名。当股市处于牛市时，艺术设计的色彩总是鲜艳的，表现出一种积极向上的状态。当股价涨到顶峰时，这样的状态也达到了最亢奋。而当艺术设计的色调暗沉，给人以消极情绪时，股票市场恰逢熊市。而且，随着股价跌至最低，暗沉、消极的感觉也会达到最强。

以此类推，流行的电影风格也能反映股价变化的趋势。这个例子可以很好地说明这一点。在30年代初，当道·琼斯工业指数暴跌时，恐怖片登上了美国的荧屏。在之后十年左右的时间里，包括1942年牛市新近到来之时，美国的恐怖片主要是讲弗兰克斯汀式③的魔鬼、吸血鬼、狼人和不朽的木乃伊。

在50年代初，股票市场再次迎来了牛市，于是电影市场丢弃了黑暗、凶兆

③ 一部著名的科幻小说以及小说中科学怪人之名。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的主题，用新的内容彻底取代了它们——搞笑片。“两傻大战科学怪人”④ 时，怪人最终失去了自己的阵地。

随后的25年，恐怖主题的影片销声匿迹，影迷们看到的是其他电影。而在这一整段时期，牛市行情一直持续。但是，到了1968年12月，当股票在投机性的牛市中涨到了顶峰后，电影的基调主题又有了变化。

电影主题的变化在当时表现得并不明显，一直到1907年食人僵尸的电影《活死人之夜》(*Night of the Living Dead*) 开始出现在美国荧屏上。再对照一下当时的道·琼斯工业指数就可以发现是当时人们的低落情绪促成了那部影片的产生和放映。后来，到了1974年，当人们的消极情绪进一步加深时，电影《得州电锯杀人狂》(*The Texas Chainsaw Massacre*) 上映了，同时还出现了大量含有暴力血腥镜头的恐怖片。

而流行音乐风格的变化更是与道·琼斯工业指数的起伏有着惊人的联系。那些受年轻人追捧的音乐人的艺术生涯起起落落，他们与股票市场的涨跌居然有着非凡的对应性。股票价格一发生转变，当红的流行歌手或乐队就马上没落下来，被另一批适应大众心理变化的音乐人所取代。

> 当股市处于牛市时，艺术设计的色彩总是鲜艳的，表现出一种积极向上的情绪。

20世纪时，伴随着股票牛市的是爵士乐以及后来的快节奏舞曲。在30年代，伴随熊市而来的是令人悲伤、曲调柔和的舞曲。但在20世纪中期，当牛市再度到来时，自由的摇摆舞音乐和欢快的吉特巴舞出现了。1937年出现了“安德鲁姐妹” (Andrew Sisters)，她们在1937—1942年的股价回落期间大红大紫。“女子组合”这种摇滚乐风也在1959—1962年走红，而那段时间的股市恰恰又在经历回落期。

> 在20世纪30年代，伴随熊市而来的是令人悲伤、曲调柔和的舞曲。但在20世纪中期，当牛市再度到来时，自由的摇摆舞音乐和欢快的吉特巴舞出现了。

40年代的前期及中期出现了快节奏的爵士乐。这种音乐风格大受欢迎，直到1946—1947年，股价到达顶峰。到了40年代末，股价又开始回落。于是，

④ 美国50年代一部科幻喜剧片。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

低吟着爱情民谣的男女歌手们开始粉墨登场了。1949 年，股票市场大跌，忧郁的“冷爵士”风靡了社会，“热爵士”逐渐被人们淡忘。

第二次世界大战后的牛市从 1949 年开始直到 1953 年，这一时期乡村乐队占据了音乐排行榜。当时有 49 首乡村与西部歌曲的销售量都上了百万，而与之竞争的音乐产品为了跻身音乐杂志中的销售榜单，也疯狂大卖。到了 1954 年，股票价格一路上涨，大众的兴奋情绪也一路上升，势不可挡。这时出现了民谣，激烈的摇滚乐也闪亮登场。

之后几年迎来的是狂欢的爵士乐，人们纵情地跳吉特巴舞，表达着亢奋的情绪。紧随这种高涨情绪出现的就是动听、和谐的英国音乐，以及美国的趣味音乐。在 1962—1966 年，当道·琼斯工业指数上涨到最后阶段时，占据音乐排行榜的就是这类音乐。

到了 1966 年，滚石乐队超过甲壳虫乐队进入十大金曲排行榜。滚石乐队是在当年十月份走红的，他们的歌曲主要是关于止痛药、心灵的破碎、哭泣和死亡。很凑巧，在这一时期，即当年的 1－10 月份，股票价格下滑，它恰恰精确地反映出了大众情绪的低落。1966 年中期，社会情绪低落，有一些正值鼎盛期的乐队因为没能及时改变乐风，瞬时从十大金曲榜单上“摔”了下来。

之后，公众的注意力移到了新的音乐风格上，即更加“颓废”的歌词和音乐伴奏掺入了更多“扭曲”和嘈杂的因素。很有意思的是，这时摇滚乐的名字也从“rock and roll”变成了“rock”，非常精确地暗示了这种新音乐风格的坚硬及刚劲。而早在 20 世纪 50 年代初，被人抛弃了的布鲁斯音乐又重新受到拥戴，风靡社会。

> 在那个梦幻般的时代，人们爱好和平的心理反映了股票市场的最后一次叫好。

从 1966—1969 年，流行音乐风格混杂，这也同时反映了华尔街股票市场的牛市和熊市的交替出现。1966 年，当二流的股票指数频频显示股价会持续升高时，道·琼斯工业指数却显示峰值已在一月出现，之后会下跌。那时，摇滚音乐很自觉地变得艺术化，并以其具有革新、创造性、精巧和细致的内容大受追捧。

在那个梦幻般的时代，人们爱好和平的心理反映了股票市场的最后一次叫好。当时，在人们一阵狂乱的投机中，那些二流股票指数（如“价值线指数”）显示了史上指数的新高。那一时期占据音乐排行榜的都是一些甜腻的泡泡糖音

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

乐（Bubble Gum），可以说那是史上最甜腻的音乐时代，那些居于榜首的流行音乐歌星们突然在大众面前失宠了。

随着消极社会情绪的滋长，慢节奏民谣又开始在社会上受到欢迎。买这些唱片的是心情低落的人。熊市自 1966 年开始，到 1969 年加速下跌。那时，流行的音乐来自曲风抑郁的乐队，它们表达的主题是战争（而不是和平）、仇恨（而不是友爱）、性（而不是情歌）以及魔鬼。而以往那些至多是有点吵闹的重金属乐队开始花心思在它们的唱片和演出中加入戏剧化元素，并开始在音乐中表现出黑暗、性别模糊和邪恶意味。

20 世纪 70 年代中期所出现的最突出的音乐发展就是朋克摇滚乐的降临。正如《南方党人》（*The Southern Partisan*）的副编辑汤姆·兰德斯（Tom Landess）所指出的那样，这种音乐的歌词内容阴冷、朦胧，模仿了托马斯·斯特恩斯·艾略特（Thomas Stearns Eliot）那首经典的诗作《荒原》（*The Waste Land*）。而这种音乐本身没有任何音乐性可言，该音乐没有优美的旋律，只有一两个和弦，一点点旋律；没有声乐上的协和，只有歌手们刺耳吵嚷的尖叫。朋克摇滚乐手们向人们昭示，艺术家可以用非音乐性的东西，以极简主义的方式演绎丑陋的东西。等到 80 年代初，熊市落幕时，这种音乐风格也就随之落寞了。

简而言之，如果艺术、电影、时装、音乐领域中反映出了“我很舒服”“我很开心”“我爱你”等积极的社会情绪，那就意味着牛市即将到来。如果人们感到说不出的亢奋，有“意气风发，热爱所有人”的感觉时（就像 60 年代后期的社会心理那样），那就说明人们的心情极好，股票市场将迎来暴涨。相反，如果艺术、电影、时装、音乐领域中反映出“我很郁闷”、“我觉得生活空洞，没有希望”这样的大众情绪，那么股市必然酝酿着一场熊市。当人们心中受着无以名状的折磨，有“我好痛苦，我讨厌所有人”的情绪时（就像 70 年代末那样），那说明人们的抑郁已到达极致，股票市场将迎来低谷。

80 年代初，公众的消极情绪表现到了极致，股市低迷期即将到来。但积极的情绪已慢慢露出微光，第一个说明大家活跃起来的信号就是全民开始重视强身健体。催生这个想法的是 1980 年开始流行的电视节目。我们可以联想到与它相似的另一个年份——1902 年，那时开始流行的是广播。这种积极的大众心理也从电影放映上被反映出来。当时，电影《洛奇》（*Rocky*）风靡全美，使大家相信“人如果努力超越极限，就能获得成功”。

1982—1983 年，伴随着股票市场的牛市劲头，怀旧风格疯狂流行起来。在时

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

装领域，所有在50年代流行过的东西又重新盛行。同时，人们对规矩礼仪、棒球、迪斯尼电影、雷朋太阳镜、硬汉、西部文化等这些旧事物也再次显示出了热忱。在音乐领域，情歌又重新受到了人们的喜爱，再次进入流行音乐界。那些低迷时期受宠的，如“谁人乐队”（The Who）和“平克·弗洛伊德”（Pink Floyd）那样的超级乐团，在做完最后几场音乐演出之后就解散了，同时那些慢歌民谣歌手们也从音乐排行榜上销声匿迹。在新的形势下，重金属音乐和朋克摇滚乐大肆流行，就像1966年流行的趣味乐队和1969年流行的艺术乐队一样。

当1983年的第一次股市暴涨之后，“50年代流行风”又渐渐消弱了。虽然它没有立即消失，但已经明显让位于新流行起来的60年代初，特别是1960—1962年流行的东西。对于华尔街来说，1960—1962年是它的转型期，带它进入1963—1966年的新时期。在音乐舞蹈领域，1984年流行的是霹雳舞（break dancing）和女性歌手的演唱（他们在80年代的流行程度如摇摆舞在1960—1962年期间的情形）。这一年，女歌手们在流行音乐中占了极端主导位置，这可能就是民众心理发生变化的重要信息。那年的3月4日，《新闻周刊》（*Newsweek*）的封面刊登了辛迪·劳帕（Cyndi Lauper）的照片，5月27日，麦当娜（Madonna）登上了《时代》（*Time*）杂志封面。

同时，自1980年开始的爱情歌曲又重新开始流行，60年代早期的乐队（例如“海滨男孩”）也再次开始巡回演出。从1982年到现在，偶尔也会有轻松的流行音乐短暂露面。今天流行音乐的风靡告诉了我们这样的一条信息：含糊不清、向下回落的股市已经走到末路，全面的投机性牛市近在眼前。

从1982—1983年，伴随着股票市场的牛市劲头，怀旧风格疯狂流行起来。

当年，电影界也发生了一件大事，电影《幽灵的归来》（*Return of the Living Dear*）上映，终结了僵尸恐怖片的电影时代。阿博特（Abbott）和卡斯特罗（Costello）两位喜剧演员成功击败了“僵尸”。恐怖片的力量已经逐渐消亡，这也就意味着像《万圣节前夕》（*Halloween Part* 17）和《十三日星期五》（*Friday the* 13*th*, *Part* 32）这样的电影已经不会再出现。电影的新潮流使科学变得很酷，而不再是令人厌烦的了。随着电影《超自然科学》（*Weird Science*）、《我的科学计划》（*My science project*）、《真正的聪明》（*Real Genius*）以及其他计算机科幻影片的出现，年轻人中也产生了一股计算机操作技术的潮流，这与60年代末和70年代的社会价值观大不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

相同。这些变化都预示着大好时光近在眼前。

至于通俗艺术领域，《华尔街日报》之前就报道了移除曼哈顿城区一尊叫作“Tilted Arc”的雕像，以适应大众口味。据《华尔街日报》称，该雕像的设计者专长于设计“巨大、精妙、钢结构的户外雕塑”。同时，圣·路易斯市的参议员们正准备使用市民投票的方式决定是否移除城内另一尊同类雕像。这类事情的发生说明了大家都处在情绪积极的状态。

正如音乐、电影和艺术领域一样，时装的潮流也正在发生改变。时装设计师正努力再次向大众引入迷你裙，但目前看来，还没有到大家都蜂拥购买的程度。两件套的泳装又重新回来了。“大胆的颜色”又重新回到时装设计师的手中，但那些守旧的设计师还在设计过膝长裙。

接下去的时装一定会朝颜色更亮丽和裙子长度更短的方向发展，但现在离牛市的到来还很远，起码要等到绝对新型的潮流登上《时代》杂志和《新闻周刊》的封面，大街小巷的人都穿上新式样的衣服。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

THE BOOK OF INVESTING WISDOM

第五篇

行家之见

在证券交易所里，投资者的观点是多么地不可思议呀！令人惊奇的是，在纸片乱飞、尖叫和疯狂奔走的情况下，证券交易所依然有条不紊地运营着。自从1870年之后，它就没有很大的变化，W.W.富勒（W.W.Fowler）把当时的市场描绘成一个“呼啸的旋涡”。自此120年后，一位名叫劳拉·佩德森（Laura Pedersen）的期权交易员，在24岁之前就赚到了150万美元，她描绘了同样生动并疯狂的交易画面。劳拉把股票交易比作一场肉搏战。第五篇不仅仅是描述交易者的生活，而是深入证券交易所的核心指挥室，很多重大问题都是在那里被讨论的。E.H.H.西蒙斯（Edward H. H.Simmons）在1926年至1930年担任纽约证券交易所主席一职，奥托·卡恩（Otto Kahn）则被称为他那个年代的J.P.摩根，他们会对一些棘手的问题发表自己的观点，例如信誉和公众观点，并在阐述过程中提出更多的问题。查尔斯·美林（Charles Merrill）和E.A.皮尔斯（E.A.Pierce）回答了那些问题，他们对如何赢得公众的支持给出了一些实际性的建议。通过理解专业经纪人和交易者的思想，并站在他们的角度看待投资，投资者会理解他们的投资立场。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

W. W. 富勒

在许多历史学家看来，W. W. 富勒（1833—1881）对纽约证券交易所的洞察是很敏锐的，每一位华尔街的新手都应该了解他。富勒活跃在 19 世纪中期，与丹尼尔·德鲁和科尼利厄斯·范德比尔特（Cornelius Vanderbilt）关系密切。“那些家伙，”他说道，“是英勇的猎手，是股票市场上非凡的捕猎者。在一个充满小鱼群的池塘里，唯独他们是庞大的梭鱼。”富勒用查尔斯·达尔文适者生存的理论来指导自己：“在人生的战场上，强壮、坚定和幸运的少数人可以赢得人生的大奖，这一点在华尔街尤为正确。”

富勒见证了铁路的兴起，在 19 世纪 40 年代，铁路出现并极大地推动了股票市场。在 19 世纪 60 年代初，铁路达到发展的巅峰，华尔街前景一片光明，但此时美国内战爆发了。富勒写道：“萨姆特堡的炮火声很快就粉碎了这种美好的愿景。三天内，13 支主要股票的平均跌幅高达 20%。”最初的惶恐过后，华尔街的人们意识到战争是有利可图的，牛市将接踵而来。“战争会产生将军，也会引起变革，产生政治家。”富勒说道，“战时，股票市场上的财政刺激并促进了那一领域的技术和能力，产生了所谓的牛市引导者。”在富勒看来，投资的一半乐趣就在于，看涨投资者和看跌投资者针锋相对，双方抢夺证券交易的控制权。

富勒自己也曾经历过这样的争斗。具体的情形是，他和一些朋友对猪肉的价格看跌。他说：“关于猪肉，我们想它，谈论它，处理它，奢望它，总之，除了吃猪肉（因为它实在是太贵了），我们做了有关猪肉的所有的事。”这次战斗的另一端是一群决定垄断猪肉行业的投机商——他们的确成功了，导致猪肉价格居高不下。富勒认为：卖空与赌博没有区别，即使是高手德鲁最终也因为太频繁的抛空而走向破产。在《证券交易所》（*The Stock Exchange*）一文中，富勒凭借他丰富的人生经历，绘声绘色地描述了那些昔日的时光。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

证券交易所

——W. W. 富勒

从百老汇涌出的人流，被华尔街的铜墙铁壁阻挡，急转向东而去，在由花岗岩和砂岩筑成的高墙之间坐落着那条有名的街道。经由新街和百老汇街，人流被吸入那个沸腾、回旋、咆哮的旋涡之中——这就是股票市场。用通俗易通的语言来说，这两条街道只不过是位于城市下方的两条林荫道，可供人和载货马车通行，进行商品交易，但是，这些街道也形成了以证券交易所为中心的周边地区，就像从一个巨大的抛面反射器的焦点上发射或强或弱的光线，这束光线会照耀整个金融界。雄伟的百老汇街的正面是由雪白的帕罗斯岛大理石建造而成，在新街，则使用高超的砌筑技术，把大理石嵌入一个中等大小、两层高的砖块后面。其寓意是，正如百老汇富丽堂皇的正面装饰那样，期望丰厚的财富也随之而来，而正如新街独特的后嵌技艺那样，不好的问题也随之消失了。

这就是我们的阿拉丁宫殿。在这里，我们可以发现那盏奇妙的神灯，一旦持有神灯，就可以迅速致富。这里也是一个马厩，一匹非同寻常的马就在其中，它经常飞走并把它的骑手留在一座名为废墟的荒岛上。

这座宏伟的大厦可以抵御风和火的侵蚀——它由大量的石头、铁、砖块和玻璃建造，地面则使用木质的薄镶面。因此，我们知道，当将抵达这里的新西兰人坐在一堆灰尘上，感叹国家的衰落时，他们的目光会凝聚在这所大厦的遗迹上。

当我们站在它前面时，传入耳朵的是一种沉闷的声响，与远方水流的潺潺声颇为相似。让我们穿过百老汇街的大门，到达科林斯风格的支柱之间。大厦的第一层是一个L型纵深的大厅，刻有凹槽的铁柱支撑着高高的天花板。有些昏暗，但没有任何宗教气息光线，通过宫殿前后方厚实墙壁上的孔隙和上方的不透明玻璃板照射进大厅，借着这些光线，在咆哮、尖叫、混乱的人群中我们很难看清人们的脸。这就是所谓的“长

这就是我们的阿拉丁宫殿。在这里，我们可以发现那盏奇妙的神灯，一旦持有神灯，就可以迅速致富。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

厅”。进入大厅后，向左转就会看到安装着栏杆的宽敞楼梯，它通向上层的房间，那个房间就是证券交易所的成员举行例会的地方。我们迎面可见的是由沉重的栏杆组成的门户，那里坐着这个证券交易所的守护者——交易所主席，除了经纪人公会的成员和每年花费 100 美元而获得特权的外部人士，谁也不能进入他的办公室，外部人士只要每年交 100 美元，就可以成为股票买卖的观察员，并可以当场给自己雇用的经纪人下达买卖的指令。穿过栏杆到达内部，我们发现自己置身于大理石铺成的地面之上，地面靠西的地方架着一个加高的平台。平台的中央是一个被铁栏杆围绕的椭圆形的凹陷，其斜面是一系列的台阶，如果安排紧凑，可容纳几百人。只有经纪人可以进入里面，而栏杆之外，正如刚刚讲述的那样，站着已交过入场费而获得特权的人。

这是波折不断的一天。股票已经连续几周稳步上升，在一小时内，股票升值将达到 10%。长厅就像挣脱束缚的疯人院。椭圆形凹陷的场地上挤满了交易者，他们正挥舞着手臂，从低沉的巴松管到高亢的男高音，各种尖叫声充斥着耳朵。这个早上，华尔街的人们全体出动。各大银行和经纪公司在现场处理着订单，把巨额的佣金收入腰包。面露喜色的员工们手里拿着记录最新报价的便签纸，飞速地进进出出。响个不停的电报机正把最新的股票价格传送到联邦各地。无论是内部还是外部的观察员都守在这里。这个“椭圆形的池塘”的建造工匠和挖掘者们正在如织的人群中穿梭，观察方案的效果，给工作人员打气。这里面有老练的德鲁、寡言的谢尔登、大忙人伍德沃德和角斗士默里西，看上去像快乐小丑的迪克·西尔也在这。和蔼的亨利·基普缺席了，但是蓄着黑胡子的古尔德和留着一头金发的无畏菲斯科就在附近，至于我们的“舰长”，在不远处的那间办公室里，他正以电报为渠道对外面的股市施加重要的影响。要知道，在这场赛事中他绝对是无可厚非的重量级选手。

那些场外交易者的面部表情明显带有生活的印记。他们的脸部表情经常呈现一成不变的焦虑之色。

场外的人几乎都对市场行情有着或多或少的兴趣。一些人站在交易场所的围栏旁，其他人则站在远处入口栏杆和门之间的地方观战。那些场外交易者的面部表情明显带有生活的印记。他们的脸部表情经常呈现一成不变的焦虑之色。他们对价格变化表现出十分冷漠的态度，这种心境会在一瞬间被损失的痛苦搅乱，被收获的快乐点亮。他们中的一些人看上去戴着一张蜡制面具，这张面具

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

长在博弈者的脸上，用来掩盖一切情绪变化，除非一些剧烈的痛苦和强烈的兴奋能攻破他们的防线，否则他们不会轻易摘下面具。

看涨者和看跌者之间的拉锯战在一系列小冲突中开始。随着时间的流逝，双方的斗争日益处于白热化，气氛逐渐紧张。看跌的交易者逐渐失去阵地，他们的旗帜也在动摇。突然一阵震耳欲聋的呼喊声从交易厅中爆发而出。在几分钟内，纽约中央公司的股票已经升值10%。一些处于领导地位的看跌交易者开始着手买入股票，以此来弥补他们的损失，其跟随者也紧随其后，于是很快整个看跌交易者的队伍都在忙着买进或清算。看涨交易者赢得了今天的胜利，在分别清算“死亡，受伤和失踪”的股票，并估算抢夺来的战利品和损失的领地，之后大军退守到自己的阵营，为新的战役厉兵秣马。

纽约证券交易所成立于20世纪初。六十年前开始萌芽，一小群股票交易者习惯在华尔街的一棵梧桐树下见面，这棵梧桐树就位于现在布朗兄弟公司的银行大楼对面，这些最初的股票交易者代理小份额的政府债券或曼哈顿公司和纽约银行的股票。1816 年，一家由 28 名成员组成的长期性组织出现了。现在，大部分成员的名字仅仅遗留在老纽约人的记忆中，或者被刻在“阴暗冰冷的大理石”上，上面采用昔日传统的措辞来记录引领时代变革的先驱们的功德。其中的两个人，A. N. 吉福德和沃伦·劳顿都是身经百战的老手，是华尔街 50 年激烈沉浮的幸存者，现在或者不久前，他们依然老当益壮地奋战在一线。

早在 1837 年，这个组织开始壮大，成为一方势力，其在整个金融界刺激并诱发了投机风潮。也就是那一年，著名的 J. L. & S. 约瑟夫银行和经纪公司倒闭，引起大范围内多家公司的倒闭，其是罗斯柴尔德家族（世界十大家族之一）的代理商，该公司当时的估价为 500 万美元。自 1816 年的 28 位经纪人之后，他们的继承者和受让人已经拥有巨额财富，胃口变得很大，并且人员数量激增。在 1870 年，经纪人的数量大致在 1 000 ~ 1 100 人，拥有或管理的资产数以千万计。昔日的梧桐树已经枯朽，被风雪掩埋，对“牛群”和“熊群”而言，尽管这个相聚的地方有适合的氛围，经纪人们也早已不在树荫下小聚了，但是在供奉财神的大理石庙宇中，沉重的铁门在金铰链的拉动下像天国之门那样开启，经纪人相聚于此。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

爱德华·西蒙斯

强盗式资本家 E. H. 哈里曼的侄子就是爱德华·西蒙斯（1876—1955），他曾在 1929 年担任纽约证券交易所的主席，但这是一段不堪回首的经历，因为在那一年股市大崩盘。爱德华·西蒙斯是新泽西本土人，在 1898 年毕业于哥伦比亚大学，两年之后他凭借雄厚的资金为自己在纽约证券交易所购得一席之地。一开始他就备受尊敬，在 1909 年，爱德华·西蒙斯成为了交易所的一位主管，1921 年被选为副主席，1926 年就当选了主席一职，并在这个职位上一直做到了 1930 年。在爱德华·西蒙斯任职期间，他高举改革的大旗，尤其蔑视“投机商号”这种事务所，他认为其是利用证券和市场的波动来下注的赌徒沙龙。

在 1925 年，他说道：“如果我可以接触到所有的美国投资者，我会尽力让投资者意识到投机商号管理员和证券诈骗犯的危害。”正如西蒙斯所指出的那样，诈骗犯不会像普通的罪犯那样使用暴力，但他们摧毁了信用的根基，而信用正是个人和国家作为一个整体取得成功的立足点。然而不幸的是，西蒙斯自己就被他的好友理查德·惠特尼欺骗了，他是西蒙斯的接班人，在其之后就任纽约证券交易所的主席一职。惠特尼从大量投资者手中偷取钱财，以此来弥补自己的不良投资。

1934 年，美国证券交易委员会得以创立，之后不久，因为内部改革已经不可避免，证券交易委员会决定重新制定其章程。以西蒙斯为首的三人委员会被指定去起草并修改提案。西蒙斯也通过增加交易所的实际规模（增加了 275 个席位）来加强股票交易业务。1926 年，他撰写了一篇颇具历史意义和讽刺意味的文章——《证券交易所：美国商业的稳定剂》，在那篇文章中，西蒙斯认为市场可以把商务公开化，每个人都要有所警觉。这篇文章之所以有些讽刺的意味，是因为三年后股票市场将陷入彻底的混乱，一头栽进大萧条的泥潭之中。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

证券交易所：美国商业的稳定剂

——爱德华·西蒙斯

当我们谈及纽约证券交易所是美国商业的稳定剂时，有必要考虑一下股票交易到底是什么，还要思索一下何为商业稳定性。当下要求“稳定商业”的人遍布各地，但是呼吁者中却鲜有人肯停下脚步，抽出一点时间来准确地解释一下他们所说的“稳定”是什么。显然，一些人认为价格上的稳定就是价格持续上升。多数人都对稳定商业这件事有着极大的热忱，在商业稳定的情况下，他们将赚得又多又快。另一方面，如果商业稳定被狭隘地定义为一成不变和现存商业行情永久性地存在，那么所有的进步和创新必定会被排除在未来经济福利之外。因此，显而易见，商业稳定带来的实际功效很大程度上取决于大环境，如果你不能深思熟虑，完善分析，就不要涉入其中。如果为了稳定商业而加入人为干涉，并走向极端，那么稳定方案必然会与经济规律相冲突，而且从长期来看，这种冲突是无法克服的。一个世纪以前，一位著名的哲学家曾高呼：“自由！多少罪恶是借你之名而产生的！”如果一些虚假的稳定方案被大多商业部门急切地接受，并且很快付诸实施，那么现代哲学家对“稳定”做出相同的评论就不足为奇了。即：稳定！多少罪恶是借你之名而产生的！

尽管稳定商业的计划被误用，然而，每个人都意识到商业上那些不需要的、不合理的和不公平的变化大都是普遍有害并且结果悲惨的。事实上，努力稳定商业很大程度上是以整个文明的进程为先决条件的。从物质方面看，文明的定义可以是：一个消除或至少减少日常生活中风险和危险的过程。文明稳步减少了个人日常生活中的身体暴力风险，并且在降低疾病风险方面成效显著。毋庸置疑，与生活中的政治和医疗领域一样，商业领域中的文明迫切要求在个人经济生活中消除那些可预测的风险。

> 如果商业稳定被狭隘地定义为一成不变，那么所有的进步和创新必定会被排除在未来经济福利之外。

虽然“稳定商业”这个口号是最近开始流行的，但这场运动可以追根溯源到很久从前。不管是故意的还是无意的，许多世纪以来，对更加稳定可靠经济形

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

势的渴望已经促进了法律的进步，并刺激了正确商业方向的发展。但是，在最近半个世纪，战争和疾病的巨大风险已经开始逐步屈服于文明的进步，因此人们可以从生存斗争中分出一点时间来考虑怎样提高生活水平。

正是一个人的经济能力为他自己提供了食物、衣服、住处和娱乐。就像文明的进步降低了战争和疾病的风险一样，相应的，伴随在经济生活中的风险变得越来越需要人们的关注和提出建设性的解决方法。当下，稳定商业和商务运动是本世纪最重要的一个问题。在减少商业不必要风险方面的真正成就，不仅仅是对一个纯粹抽象的经济问题给出解决方案，而是要在改善和充实文明成果上做出不可或缺的贡献，甚至在文明最高级和最神圣的层面也做出贡献。这使得所有人都可以更加直接地享受丰富、令人满意的生活，以及对幸福的追求。

在充满危险和不确定的青年时期，美国比今天有更多的借口为商业事务中不断出现的骚动与浮躁辩解，今天的美国显然已处于成熟期，掌控更充分的市场力量。我们中的很多人都还是能清晰地回想起 1907 年、1914 年和 1920 年发生在这个国家的那几次大的商业危机，这几次危机都发生在最近的 20 年里。如果可以选择的话，肯定不会有人愿意让他的企业再经历一场同类型的危机。实际上，这是美国商人的一个普遍看法，这就引发了一个问题："未来，稳定的商业真的可以防止交易灾难吗？如果可以，怎样才能做到呢？"

自 1907 年大恐慌以来，为了阻止将来发生类似的危机，美国商业已经取得了显著的合作成果，其中最为重要、最具建设性的成就是对美国的商业机构进行了一次彻底改革，并发展了新的商业机构和新的企业管理规范，以此来减轻或者规避在未来可能出现的不适当和危险的经济情况。尽管人类本性的改变是微乎其微的，但是在很大程度上，我们国家的商人已经变得更加聪慧，也更加迫切地需要在管理中运用聪慧的前瞻视角和正确的自我约束机制。与此同时，还有一件重要的事情需要注意，就是在过去的 20 年里，我们极大地提高了指导商业运营的一般方式，并显著地扩展且改善了信贷机构，因为危机到来时必将猛烈、不可避免地冲击到信贷机构。

关于这个思路，最明显的例子就是我们建立起一个十分可靠，同时又很灵活的联邦储备系统。1920 年，商界又一次被雷云遮盖得暗无天日，但是这次暴风雨并没有像 1907 年那样降临。在 1907 年，"暴雨"倾盆而下，成百上千个完全分离、孤立的银行机构被淋了个透心凉，它们缺少一个共同的领导，一个统一的目标，或者全国协力合作的力量。与之相反的是，在联邦储备体系的领导

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

下，我们的美国银行坚决、团结并理智地阻止了1920年的战后商业崩溃。仅仅六年之后，从东海岸到西海岸，美国正享受着前所未有的繁荣，我们应当谨记，在那些阴暗的年代里（1920年和1921年），联邦储备体系做出了高效并且大胆的贡献，在那时，悲观的预言家大行其道，并向我们保证美国暂时的繁荣是这代人能看到的最后一个繁荣期。现在繁荣的日子正适合回想在那个毫无生机的萧条年代，联邦储备体系挺身而出，为美国商业提供了最为有力和有效的帮助。

尽管这个事实没有被广泛认识到，但是纽约证券交易所和联邦储备体系的确属于同一阵营。在艰难、紧张时期，纽约证券交易所对整个美国商界而言尤为有用。基于证券交易所自身的历史记录，我可以毫不犹豫的这样说：如果美国商业遭遇严峻威胁，证券交易所应与联邦储备体系以及其他本土的建设性机构并肩作战，一起来恢复、维护并且保持商业繁荣。纽约证券交易所绝非在近20年才被创立——早在100年前它就成立了，只是最近20年在经历了机构扩大和技术完善后受到了瞩目。现在，它已经成为了全国性的、民主的金融机构。我这样说的目的不是为了称赞股票交易所及其运营情况，也不是要对此作出解释。我希望大家能注意到，当今股票交易所在哪些方面为全美商业带来了更加持续、稳定的发展。

在商业稳定性方面，纽约证券交易所一个最大的服务职能就是，指挥投资基金流入到需要资本并且可以高效利用资本的特定领域，同时把多余的资金（不需要的资金和应用不合理的资金）从其他商业活动中转移出来。经济学家告诉我们，商业萧条在很大程度上归咎于现代商业中诸多部门之间的资金不均衡和失调。如今，有超过1 000种不同的股票种类，和近1 400种公司债券在纽约证券交易所上市发行。因此，一张包含美国本土甚至境外工商企业的全景图陈列在无数现代投资者面前，它甚至可以通过电报和报纸及时地更新当下的报价。越来越多的股票市场不再是牵一发而动全身的整体涨跌，而是许多的证券群体的各自涨跌。我们假设某一年的钢铁证券走势不佳，但是铁路证券却呈现活跃、看涨的行情。一般来说，这样的市场行情表明在铁路行业需要投入更多的资金，而钢铁行业则不需要资金投入。在所谓的股市“繁荣”期，有些证券却

如果美国商业遭遇严峻威胁，证券交易所应与联邦储备体系以及其他本土的建设性机构并肩作战，一起来恢复、维护并且保持商业繁荣。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是拖后腿的；而在股市萧条期，有些证券则贬值不明显。正是证券交易所把必然的经济趋势大白于天下，被投资者所了解，因此为迅速并巧妙地调动公众形成关于国家投资基金正确流向的观点提供了途径。这是一个再普通不过却经常被忽视的过程，其结果是美国能有效避免在不同行业之间资金分配不均，并且越做越好。平稳并且准确地引导投资基金流入美国商业的不同部门，是经济繁荣的一个主要稳定力。一年又一年，纽约证券交易所对商业稳定起了重要的促进作用。

但是，正如我上文所说的那样，稳定绝不是僵死、固定的证券价格。这是因为证券交易所的价格每时每刻都在变化，通过证券交易所，人们的存款被投入到实业当中，因此提高了交易效率。在证券交易所交易中，任何依靠人为和违背经济规律达到的价格稳定最终都将损害证券交易所的利益，在维护美国工商业的大稳定时丧失最为重要的服务职能——引导资金流向。

股票市场对商业稳定做出的第二大贡献是，它使得大众对企业事务的认识稳步增加。纽约证券交易所已经为更广泛、更彻底的企业公开化奋斗多年。最近，为了迎合国外债券和国内外公司，证券交易所的上市要求再一次扩展、细化。你只有查阅了50年或60年前企业为普通投资者公开的商业信息，你才会明白，在公开主要企业的商业信息方面（及时并准确）我们已经取得了长足的进步。昔日铁路证券的老式说明书，真是让我们大开眼界，备感新奇。那个时候，投资者习惯于被别人告知新发行的股票规模多大，公司的历史有多长，以及其他少量分散的、不确定的信息片段，也没有定期公布的公司资产负债表和损益表，更没有定期公布的、可靠的股息信息。基于这些信息购买证券的交易者，即使这个证券是由该国实力最强、资金最雄厚的公司发行，也只能依靠流言和盲目的推测，而非理性的分析做出判断。

我们要求更加广泛的企业公开化，而这个日益增长的需求远没有被满足，股票交易所依然在尽一切可能来推进并帮助这个目标得以实现。没有稳定的投资环境，就没有稳定的商业环境，而稳定的投资完全依赖于知识和事实。我们都渴望在将来可以减少或者规避经济萧条，而导致经济萧条的一个重要因素就是：在繁荣时期，商业趋向于建立庞大的资本结构，但这个庞然大物却远超出了日后的盈利能力。公共立法或个人榜样能否彻底消除威胁商业稳定的顽固敌人，还有待商榷。然而，我们可以检验这个结果，而更加完整、精确的企业信息正是纽约证券交易所长久以来为之奋斗的目标。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对美国投资市场的稳定性而言，最为严峻的威胁是欺诈性证券，这是一个古老而且广泛存在的问题。我可以毫不犹豫地断言，每年缺少经验的美国投资者都被忽悠着把巨额资产一股脑地投在毫无价值、不正当的公司发行的证券上，这些公司不仅使美国的商业资源被严重消耗，还是妨碍和限制国家商业稳定性的主要因素。近年来，纽约股票市场做出了持续、顽强的努力，告诫本国投资者要提防证券欺诈，而且通过与政府和个人反欺诈团体组织的密切合作，使得对证券欺诈的抵制更加明确，更加严厉，更加有效。直到反对证券欺诈这个最重要的任务及其工作被全国的商人接受，长久威胁商业稳定的危险因素才能被有效地清除。

> 对美国投资市场的稳定性而言，最为严峻的威胁是欺诈性证券，这是一个古老而且广泛存在的问题。

也许，证券交易所在维持商业稳定中最显著的职能就是高程的变现性，正是如此，才有了数量巨大的证券在交易所挂牌上市。就目前来看，在纽约证券交易所上市的证券的市值将近 700 亿美元——这个数字约占我们国民财富的 1/4 ~ 1/5。纽约证券交易所为处于领导地位的美国证券提供了一个可靠的开放型市场。从整体来讲，在超过一个世纪的时间里，纽约证券交易所把这份工作做得有声有色，取得了非凡的成就。在稳定商业方面，纽约证券交易所的主要功能是保证那些上市的证券可以一直流通，这是尤为重要的。在这个国家，与其说恐慌源于实际的贫困和物资缺乏，不如说恐慌源于突发性的资产不能变现和不可销售。借助于纽约证券交易所这个平台，股票和债券已经成为我们现有商品中最为易销的。当原材料、房产、升值主力产品突然滞销时，商人经常在股票交易所里变卖他们的证券，以此得到现金，从而渡过危机。从国家商业的角度来看，有一个这样的市场尤为重要，证券可以在这里被迅速出售。对证券持有者而言，证券代表着资金盈余，因此纽约证券交易所就是国家盈余财富的市场。正像所有其他的盈余那样，它在经济繁荣时增加，在经济不景气时下降。事实上，引起个人盈余财富上下波动的主要经济力量也就是导致股票交易所证券价格上下波动的主要经济力量。如果盈余增加和减少的程度可以尽可能地和缓——换一种说法就是，证券交易所中证券价格的波动是稳定的，毫无疑问这种情况是很理想的。但是，我们必须从一开始就意识到，任何一种保持证券价格稳定的极端方式都会导致盈余得不到充分的利用，最初是价格平稳的错觉，之后整个商业都将受到巨大的打击。正如老一代的金融家曾指出的那样：“保

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

持盈余的唯一目的是利用它。”如果美国经济正处于逆境，计划把证券投资的盈余转投到股票交易中，以此来保持经济稳定，那么，即使这样做的结果会让市场价格剧烈波动，也不要再抱怨什么了。

在这个国家，与其说恐慌源于实际的贫困和物资缺乏，不如说恐慌源于突发性的资产不能变现和不可销售。

就像证券交易所为个人投资者所做的那样，它在这方面也对银行起到了同样的稳定作用。国家银行持有大量政府和企业的债券，它们大多数为流动资产，因为它们中很大一部分可以在证券交易所瞬间卖出，即刻变现。总体的商业稳定高度依赖于银行系统的流动性，反过来，银行系统的稳定则很大程度上取决于证券市场的平稳高效运行。纽约证券交易所本质上是民主的，它面向所有投资者，无论大户还是小户都一视同仁。一旦交易所的证券价格大幅下跌，全美投资者的购买力就会自动降低，不再购入上市的证券。证券交易所在部署和调动美国投资者购买力方面的作为最终为整个商业的稳定贡献了巨大的力量。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

THE BOOK OF INVESTING WISDOM

投资大师箴言

这就是我们的阿拉丁宫殿。在这里，我们可以发现那盏奇妙的神灯，一旦持有神灯，就可以迅速致富。这里也是一个马厩，一匹非同寻常的马就在其中，它经常飞走并把它的骑手留在一座名为废墟的荒岛上。

——W. W. 富勒

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

奥托·卡恩

出生于德国的奥托·卡恩（1867—1934）是库恩—勒伯投资银行的主要合伙人，这是一家相当权威的投资银行，卡恩因此成为了那个时代的J. P. 摩根。一位同僚把他描述为“他有着一股洒脱的气质，视金钱如无物”。除去这些光环，他就是个没有完成初中学业的“浑”小子，同时也是一位爱写散文、诗歌和故事的艺术爱好者。然而，他的母亲却讨厌这种“不务正业”，劝他把写的作品烧掉。年仅16岁，卡恩就开启了自己的银行生涯——在一家小银行里做见习生。他说，自己的第一次晋升是“公司对我完成了工作时保持的热情、活力和精准度的表彰”。1980年，他说服自己的老东家德意志银行将他调往伦敦分行。三年后，他成为一家国际银行（名为Speyer & Co.）的套利职员，成功立足纽约。

卡恩一到纽约就调查了整个银行圈，并发现摩根公司和库恩—勒伯公司是其中最具实力的。随后，他在库恩—勒伯公司求职成功。1896年，他与公司一位合伙人的女儿结为伉俪。他参与了摩根公司和库恩—勒伯公司为争夺主要铁路控制权发起的那场混战。公司（铁路市场）和个人投资为他赚得了非常可观的财富。他认为回报社会是自己义不容辞的责任，于是在1903年，他成为纽约大都会歌剧院董事会的一员，这是一个“宠物计划”，卡恩很喜爱这份兼职。很多时候，在他的办公室里，合伙人总会看到股票交易报告书的旁边就是打开的歌剧乐谱。

主张进步的卡恩从不避讳公开自己的观点：政府需要规范商业。不久，他的这份坦诚之心就引起了当时的总统西奥多·罗斯福（Theodore Roosevelt）的注意，罗斯福总统开始就金融问题咨询他的意见。与查尔斯·梅林一样，卡恩也推崇良好的自我约束，同时他希望人们可以更加诚实，并提出了一些提议，从而震惊了华尔街。在《纽约证券交易所和公众意见》（*The New York Stock Exchange and Public Opinion*）一文中，他提到了一些棘手的问题，例如道德责任和华尔街的公众形象等。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

纽约证券交易所和公众意见

——奥托·卡恩

几个星期前，作为一名自愿证人我去了华盛顿，并在国会宣誓出庭作证。在那里我反驳了一个针对我的恶劣并且荒唐的污蔑，这个中伤是毫无根据的，仅源自一些无从考证、不负责任的流言。

在从纽约到华盛顿的路上，我一直在想当自己出庭作证时委员会可能提出的一些问题，于是我把自己置身于一个虚构的场景中，并沉浸在这个心理训练场上。

下面我将陈述几个假想的问题及其答案。

应该对证券交易所加以“管制”吗

[问题]

一个广受认可的观点是，证券交易所的功能应该受到政府当局的管理和限制，这就需要对现状进行改革，对此您有什么看法?

[回答]

大多数针对证券交易所的抱怨都源于交易所之外的交易者的所作所为，而且证券交易所也无法约束他们的行为。毫无疑问，有时证券交易所的确存在管理方法上的不足和懈怠，但要明白的是，所有由人来掌控的机构都是如此，都是不完美的。一些在过去不被赞同但是至少能被理解、包容的事情，不再符合现在的道德观念，不再被人们接受。

大多数针对证券交易所的抱怨都源于交易所之外的交易者的所作所为，而且证券交易所也无法约束他们行为。

同样的事情也发生在其他几乎所有的机构中，甚至连议会也不能幸免于难。例如，直到几年前接受公司为竞选捐款和默许铁路直通议院还依然是一种惯例，无论是受益方还是公众也都对此习以为常。现在，公众不再容忍这些“惯例”，并有充分的理由认定它们是违法的。

大众的道德观改变了，用来判定道德与否的标尺变得更加严格、精确。这是人类文明的进步。

证券交易所从来没有企图抵抗这股潮流，即采用更加严格的标准。恰恰相

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

反，证券交易所曾在自己的地盘内主动要求提高标准，这就显示出只要事实证明这套标准是明智可取的，或者公众意见表明它是众望所归，那么交易所本身就准备好并且乐意采纳这套新的高标准。

在证券入市的报价要求、交易公开度、成员偿还能力、用来规范交易者的规章制度及其执行方面，纽约证券交易所至少与世界上其他的交易所处以同等水平，事实上，其要比其他证券交易所水平更高。

正是因为严格的要求符合大众的利益，那些“流浪街头”的场外市场才能得以存活，在其管辖范围内，证券交易所就证券入市交易方面实行严格的规定。

在其他任何股票交易所中，公众都绝对不可以对指令的执行指手画脚，但纽约证券交易所是个特例，每完成一笔交易就立即记录，并公布在自动报价机和日常事务表上。

我对伦敦、柏林赫、巴黎的股票交易所都十分熟悉，我可以毫不犹豫地说，在这个世界上的所有股票交易所中，纽约证券交易所是效率非常高，管理非常好的一家。

不久前，由休斯州长任命的委员会提的建议当即被纽约证券交易所全部采纳。权力滥用早在多年前就渗入到整个体系之中，而现在，这些陋习被当即纠正。不时地，其他缺点也会显露出来（也许会有一些漏网之鱼），一旦缺点（存在于所有机构）显露出来，就必须加以应对和改正。

公众舆论和有关部门呼吁大家重视存在于股票交易过程中的不足，或由主管部门和成员发现不足，这种情况下，这些不足之处可以得到及时的纠正，对此我深感慰藉。

不得不说，有时候在某些方面，与有着多年工作经历、实践经验丰富并熟悉日常工作的内部人员相比，外部观察者可能对此有着更加清晰的认识。

不得不说，有时候在某些方面，与有着多年工作经历、实践经验丰富并熟悉日常工作的内部人员相比，外部观察者可能对此有着更加清晰的认识。

如果有任何措施，可以显著地帮助股票市场更好地实现其目的所在和存在的价值，那么我很肯定，股票交易所的成员将不会接受保守主义者的领导和影响，而是选择不问出处，大力欢迎这些措施。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

证券交易所仅仅是一个私有机构吗

[问题]

您是认为证券交易所仅仅是一个私有机构，远离政府当局的控制，与他们毫不相关吗?

[回答]

这非我所想。从理论上讲，虽然证券交易所是一个私有机构，但是实际上，它履行了在国家层面上十分重要的一项公共职能。这项职能就是提供一个自由且公平的、广泛而真实的市场，其服务对象是证券，尤其是代表国家工业财富和企业的象征物，例如公司股票和债券。

如果没有这样一个市场，这样一个交易和分配的中心，那么广泛、积极并且进取的公司活动就不复存在了。

如果证券交易所不顾其职能的公共性，无视其对国家的责任，缺乏效率，不值得信任，那么州或者联邦政府的介入就是正确的，而且也是当局的责任。

但迄今为止，我认为还没有需要政府出面的正当理由。

卖空，是合理的吗

[问题]

总体上讲，我们对证券交易所的工作或者你们华尔街人的那些事都不甚了解。那么，所谓的卖空是什么意思呢?

[回答]

我并没有打算显出一副“自以为是”的态度，但是，就我个人来讲，我从来没有做过卖空某支股票这种事。卖空者是天生的，学也学不来。

> 从理论上讲，虽然证券交易所是一个私有机构，但是实际上，它履行了在国家层面上十分重要的一项公共职能。

在经济体制中，卖空也有合理的地方。它给过度的乐观主意当头一棒；它会抵销上升市场中的危险因素；而在意料之外的动荡和恐慌时期，它可以为急速下滑的市场提供持久的动力。在预防市场极度跌涨方面，卖空起了重要作用。

卖空者与他人签定合约，许诺以一定的价格交付一定数量的股票，实际上，他并没有持有那些股票，而是寄希望于通过市场交易可以低价买入。本质上，卖空者与所有的合约人或商人在正常商业流程中做的买卖没什么不一样，只是卖空者没有先确保全部的材料和商品准备就绪，就承诺完成工作或交付商品。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

从拿破仑的第一任财政部长到贺拉斯·怀特（Horale White），卖空活动得到了这些经济学家的支持。尽管在不同时期，曾颁布法律禁止这种卖空行为，但是在我知道的所有例子中，那些禁止卖空的法律条文实施不久后就被废除了。

一位权威人士告诉我，在当下，卖空与证券交易所密不可分，没有哪个交易所不存在卖空现象。你将从报纸上看到，当威尔逊总统的和平信息传到东京时，当地的证券交易所陷入强烈的恐慌，甚至必须关门停业几天后才试图重新开张，但营业后不久再一次被迫暂停业务。

假设我的消息是正确的，那么我们可以从中注意到一个颇具启发性的因果实例。

如果卖空者的方法和目标就是错误的，那么在这种情况下，卖空的确成为了一件错事。卖空者就如同一头愤怒的雄狮（或者“熊”）寻找他们要吞噬的猎物。他们通过操控市场或者人为地增加销售数量（以操控为目的）来故意压低股票价格，或者通过散布不实报道和未经证实的干扰性流言来引起恐慌，这些做法是错误的，理应受到惩罚。

也许，证券交易所的管理者并非时刻保持警觉，也没有彻底追查和惩戒每一个故意压价者和恶意流言的散布者；也许，他们没有足够的精力和决心去处理在股票交易所或者经纪人办公室中流传的那些严重而且危险的恶性流言。对此，我不做进一步叙述了，无论卖空者是通过人为地抬高股票价格获利，还是通过故意压低股票价格获利，这些做法一样都是错误的，都要受到惩罚。

但是，正如当下调查结果显示的那样，即使是拥有无上权力的议会，也并非总能轻松地将恶意流言散布者捉拿归案，让他们接受应得的惩罚。然而，与通过伪造报告书和操控自己所持股的市场价来为自己谋利相比，毫无根据地攻击一个人的声誉是一种更加严重、可恨的犯罪。

公众被“骗”了吗

[问题]

我们有时会听到或读到关于公众被骗的消息。俗话说：无风不起浪。现在大浪滔天，那么，真的有风吗？

> 如果人们真的“被骗”，责任主要在于外部的煽动者或寡廉鲜耻的金融家，证券交易所不能有效地控制这些人。

[回答]

如果人们真的“被骗”，责任主要在于外部的煽动者或寡廉鲜耻的金融家，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

证券交易所不能有效地控制这些人。一些人会假想自己“被骗”，然而，真正的问题是他们自己有着“一夜暴富”的贪婪心理，购买高度投机性或不稳健的证券，或者涉水过身，超过自身的能力，又或者对买入和卖出的时间做出错误的判断。面对这些被骗的原因，我还没有想到补救的有效方法，这就像没有办法阻止一个人暴食或吃不利于自身健康的食物一样。

我这样说并不是想暗示股票经纪人对此没有丝毫的责任。相反，他们对客户有非常明确并且全面的责任，尤其是对那些不熟悉股票市场和金融业务的客户和一般大众，他们更有责任不去诱惑或者不当地鼓励人们，尤其是不让收入有限的客户采取保证金投资，同时他们不能接受或继续管理那些资金不足的账户。关于这一要求，几年前证券交易所适当提高了制度的约束力。

抵制不道德的煽动和欺诈的一个方法是通过法律途径。除非交易者可以提供一份说明书来详述公司和其发行证券的所有相关细节，否则公开交易任何一种工业证券都是违法的。这份说明书应该由公司的法定负责人签署，他将为说明书中任何有意省略或虚假陈述负责。

这部法律与《食物标准法规》（*Pure Food Law*）有着相似的目的和功能。如果超出其目的和法规，就会过犹不及。《食物标准法规》不会妄想规定一个人应该吃多少，什么时候吃，或者对他来说吃什么好，吃什么不好，但是它的确规定了卖给消费者的食物必须如实且公开地注明所含有的成分。同样的原则也应该推广到证券发行和出售中，明白什么事情该管，什么事情不该管。

如果一种药物中含有水分，那么含有水分的数量或比例要在标签上标明。只有这样，当你自认为买了一瓶补药时，商家才不会拿一瓶水来哄骗你。同样的道理，股票市场中的“水分”应该清晰地公布于众。

不应该给购买者灌输这样的一种印象，即让他们认为自己买入的股份是公司的有形资产。而事实上，他们买的是预期、盈利能力和商誉。这些可能是，而且也常常是非常有价值的因素，购买者应该凭借眼前清晰的事实对它的价值做出判断。

“注水”股票的主要罪恶不是因为它含有水分，而是公司对含有的水分加以掩饰甚至上色。尽管人们对于“注水”股票普遍持有反面的看法，但是这个问题显然有两面性，仅能最严格、最全面地公开与股票发行及其性质相关的一切信息。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“大人物”操控着市场吗

[问题]

为了在证券卖出和买入两方面都获利，一些“大人物”会时不时地聚在一起，决定股市是起还是落，真有这样的事情吗？

[回答]

关于“大人物”们合谋决定股票市场的行情这种说法，其实只是一个谣传，这个说法从多年前流传下来，那时的市场情况与现在完全不同，而且评价事物和道德的标准也大不相同。

在正常时期，股票市场的波动反映了全国，甚至全世界成千上万名投资者的观点、判断和投资状况。

引起市场价格上升或下降的“大势”远不是任何个人和组织所能企及的。如果一个人、一个组织挡住它的去路或试图反抗它，那么“大势”会把这些障碍物像浮木那样毫不留情地清除掉。

没错，人们有时会看到“大势”从远方驶来，于是了解“大势”航线的人们就会对其时间和力度做出判断，从而一个人孤军奋战，或其中几个人一起做出预测。他们可能会稍微加快“大势”的到来，也可能会略微加强其影响力度，但他们没有力量来释放或者阻止它。

> 引起市场价格上升或下降的“大势”远不是任何个人和组织所能企及的。

如果所谓的“大人物”是银行家，那么让我补充一下大家所不知道的实情，一个真正的银行家并没有那么多闲工夫，他们的空闲时间很少，一般来说，他们也不喜欢投机，他们接受的训练和职业性质注定其成不了一名成功的投机者。

银行家接受的训练是判断内在价值，他们的视野必须广阔并且全面，他们的计划必须考虑长远的未来。投机这行要做的就是发现并利用即时的情况，其视野仅限于明天或者近期，而且还必须时不时地忽视内在价值。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

银行家和投机者在性格和精神特质上是根本对立的，而且这两种特质很难融合在同一个人或同一类人身上。在股票市场中，银行家的角色被极大地且不可思议地高估了，甚至证券交易所的同业者本身也不例外。

请允许我再补充一下，投机者与赌博者之间有一条清晰的分界线。前者发挥着有用的职能，或许是一个必要的职能，而后者则完全是令人厌恶的那类人。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

查尔斯·美林

查尔斯·美林（1885—1956）给后人留下的不朽遗产就是，把华尔街带到了美国大街。他对证券交易所的贡献之大，就如同亨利·福特（Henry Ford）对汽车工业的贡献一样，他让股票交易走进了千家万户。然而，生于佛罗里达州的查尔斯经历了很长一段时间的人生历练才最终成为华尔街的巨人，取得了辉煌的成就。虽然他的父亲是一位富裕的乡村医生，但是美林还是通过当服务生和出售邮购的衣服来赚取外快，以此帮助父亲支付自己在麻省阿莫斯特学院的学费。大学毕业之后，他回到佛罗里达州，成为半职业棒球选手。最终，他在纽约的一家投资经纪公司找到了工作，并成为该公司债券部门的头儿。在1914年，他创建了自己的公司，之后不久就与埃德蒙·林奇（Edmund Lynch）成为合作伙伴。

美林他针对个人投资的建议很简单，他说："循序渐进地投资，不仅是股票投资，投资于房产和家具也是如此，这样你的投资就会像美国商业那样，确保增长。"让华尔街通向普通人，进入千家万户的梦想此时还很遥远，美林还在路上。1929年股市大崩盘之后，美林就一直处于半退休状态，但是在1938年，他涅槃而起，与新的合伙人一起全身心地投入工作中，美林、林奇、皮尔斯、芬纳和比恩组成了新的合作团队（E. A. 皮尔斯在1930年就已经接手了美林的经纪业务）。最终，美林的梦想在1941年开始起航。

为了赢得公众的信心，美林开始给他的经纪人支付薪水，而不是回扣佣金。他创立了一个培训项目，致力于将员工塑造成专业的金融顾问，而非巧言令色的推销员，而且他的公司坚持公开其合伙人的商业活动及持有股票的份额。广告也是关键：美林想教育大众，他的广告读起来就像一篇教材文章。美林的合伙人E. A. 皮尔斯与他志同道合，在改革华尔街和提高自我约束方面，皮尔斯的思想颇为先进。他甚至建议与政府"修好"，这为他在股票市场树敌不少。《政策宣言》（*A Declaration of Policy*）是在1940年写给合伙人和管理者的一份要信，在此文中，这两人概述了将华尔街带入美国大街的战略，并回答了30年前奥托·卡恩提出的问题。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

政策宣言

——查尔斯·美林，E. A. 皮尔斯

致合伙人和经理们：

很高兴终于能给大家写一封信，以此来详谈我们的新公司。

我想你们应该想知道更多关于皮尔斯公司、卡萨特公司、美林公司这三个公司合并的原因，以及我们将何去何从。

第一部分很简单，主要是涉及我们再熟悉不过的问题——经济萧条，证券业至今尚未显露复苏的势头。和其他行业一样，经济崩溃对证券业造成了毁灭性的影响，动摇了我们的根基。

证券业提供一项重要的服务职能

在过去这些年里，我们一直在尝试调整自身。我们当中的一些人很是迟钝，没有及时地认识到调整必须是持久的，他们怀疑调整能否成功。但是，我们坚信股票、证券、抵押权及权证的买卖是一项重要的业务，提供的是一项重要的服务职能。

我们并不缺乏机会，在去年，股票、债券的交易额就超过了130亿美元。我们要做的就是调整操作，使支出与目前最低水平的总收入保持一定的比例。并且通过调整政策提高总收入，满足客户和民意的标准与要求。我们越快认识到现在的生活方式与12年前或15年前的不同，并适应现在和将来的环境，就会越快获得成功。

在证券业工作的我们有许多工作要做，要重建对证券市场的信心，它依然是稳健的投资场所。

共同努力，重建信心

在证券业工作的我们有许多工作要做，要重建对证券市场的信心，它依然是稳健的投资场所。证券业的每个人都应该为之奋斗，我们相信这个目标最终会实现。我们不会等着别人来插手这项工作。这不是说我们比竞争者更聪明、更优越，我们也从未想过要把谁置于行业之外。但是，我们要认识到证券业在处理公众关系时要面临的基本情况，这项工作即将开始。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们乐意与任何志同道合的朋友合作。我们的计划和行动没有任何秘密可言，我们真正需要的东西也正是其他直接或间接参与此行业的成员不懈追求的。这些成员也是我们的竞争对手，如银行、保险公司等。因此，对于那些致力于拯救整个证券业的友人们，我们将虔诚地与其合作，并在这一过程中争取自救。

减少冗余的装饰

正如我们看到的那样，现在本公司有两件重要的事情要做，如下所述。

第一，控制场地费用。任何不能满足顾客基本需求的东西都是无用的装饰，应一并铲除。例如，有85%的顾客通过电话与我们进行业务往来，他们不需要装潢华丽的办公室，他们需要精干的工作人员以及高品质、公正的服务。

第二，我们已经开发了一个合理的政策项目，它将在本周合并完成并付诸实践。

我们的成功取决于对公众的服务

我们的政策基于一个理念，我承认它并非一直占据最重要位置，为了取得成功，我们必须把公众的利益放在第一位。虽然顾客不总是对的，但是他们有自己的权利。只有认识到他们的权利并满足他们，我们才有机会获得成功。

我们取得成功的途径就是为投资大众提供服务职能。就现在而言，这绝不是陈词滥调，随便说说而已，合法而诚实的服务是成功的唯一保证，这是摆在眼前的事实。

我们认为大众依然认可并愿意通过经纪人和证券交易所来投资证券。我们曾与纽约证券交易所合作，做了一些市场调查，其结果揭示了一些令人烦恼，同时又令人鼓舞的情况。

> 虽然顾客不总是对的，但是他们有自己的权利。只有认识到他们的权利并满足他们，我们才有机会获得成功。

令人忧心的是，在证券业有很大一部分的潜在投资者和投机者对证券行业及其工作人员的动机及运营存在质疑。造成信心匮乏的原因我们都心知肚明，只有说服公众相信我们的证券交易所是井然有序、高效运行的，市场信心才会被重新树立。

总体来说信心在增加

令人鼓舞的是，有更多的人表示相信我们的工作，而对于我们应该怎样继

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

续努力，以此来获得公众的信任，他们也有明确的想法。

我们的计划应当建立在对公司要如何应对当前局势的预估之上。如果我们竭尽全力地做到最好，并恰当判断投资大众的需要，那我们的计划就会成功。以下是我们奉行的一些观点，它们在政策声明中也有体现，其文章开头是这样写的：

美林—林奇公司、皮尔斯公司、卡萨特公司的公司政策和服务项目是本着“开明自利”的原则建立的。基于这样的信念：在便捷、保护投资者和投机者方面，他们取得了很大的成就，因此他们主要代表了一种经纪人服务，而我们相信这种服务职能是取得恒久成功的不二途径。在我们看来，顾客同样有权享受这种现代化的经纪服务。

财政稳定是基石

首先要具体阐明的是，财政稳定是我们整个公司运转的根本。我们认为，由于公司拥有顾客免息信贷的余额、代理他们的证券、充当承押人、履行资金交换职权，在这些财政关系中，公司对顾客负有一份责任，公司不仅要一直保持长期高度的财政稳定，还要为投资大众提供公司的详细状况。

为了实现第一份责任，公司要一直保持流动资金的水平超过纽约证券交易所要求的数量。

为了实现第二份责任，公司要以最清晰易懂的方式公布财务报表。

下面我们讨论一下部门政策，我们经营证券和商品的经纪业务，同时也包销和发布证券。但是，这两种业务有着天壤之别，其功能也互不干涉，任何可能引发冲突而影响顾客利益的情形都是不容许的。

帮助顾客评估差异的可能性

实际上，在代理顾客进行交易时，公司只是充当一个委任经纪人的角色。但是，当涉及证券交易时，公司就是主要的交易方，这要事先告知顾客。

如果公司不是某一证券的委托人，那么在提供证券分析报告时，就要在报告中注明目前公司及其合伙人直接和间接拥有的证券总价值。这些信息可以通过以下形式表述：如果总利润低于 5 万美元，称为微利；如果利润为 5 万 ~ 10 万美元，就可以描述成大额利润；当利润大于 10 万美元时，就可以称之为巨额利润。这样公布的目的在于帮助顾客对公司所陈述的情况与特定证券之间的差异进行评估。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这已经成为经纪人近年来的总目标，它是我们 1940 年工作计划的一部分，我们打算检验其实际应用的情况。

保证进一步加强对投资者的保护

大家也许有兴趣知道自己的资深合伙人对于证券交易委员会持什么态度。现在我就告诉你们这件事。证券交易所与证券交易法的根本目的一脉相承，完全相符，都是为投资者提供充分的信息，并严禁人为操控和诈骗现象的发生。我们向顾客承诺，未来我们将与他们全力合作，旨在进一步巩固这些根本目的。

其实，没有任何规定或者政策能确保公司利润，或者保证顾客免于损失。但是，我相信顾客可以毫无后顾之忧地在交易所自信地进行投资和投机。

我们的市场调查部门将以事实为本——清晰呈现

至于为客户提供投资建议的问题：我不认为我们可以在经营一家经纪公司的同时，还可以成为一个优秀的投资顾问公司，两者不可兼得。我们能提供给客户的仅仅是服务和事实信息。因此，我们将“调查”一下我们的调查部门。我认为市场调查工作不存在任何问题，但是我们希望看到的是市场调查部门可以充分利用手头数据，并清晰地将它们呈现出来，让事实说话。换句话说，我们提供的是事实，不掺杂任何建议的成分，除非是客户的特别要求并且得到其中一位合伙人或者经理的同意，这样我们才会提供咨询服务。

谣言和“小道消息”是禁忌

让我们把视线转向正式登记的代表或者顾客代理人。他们将代表我们新工作的一个重要阶段，主要是因为，我们认为代理人可以在一个与过去不同的、比过去更健全的基础之上进行投资交易。我们工作中的一个难题就是，由于不当的薪酬分配从而引发顾客和代理人之间的潜在利益冲突。我们将努力使这种潜在的利益冲突降到最低，甚至连根拔除。

在我们看来，对这些人最好的称谓就是服务代理人，因为它最恰当地表达出了我们希望这些人在公司充当的角色。我们认为，只有一心一意地为顾客的利益着想，服务代理人才能真正地胜任这份工作，从而谋求自己的利益，同时也为公司服务。为实现这一目的，他们将帮助自己的顾客获得期望的数据信息。这些数据是全面的、真实的。除非顾客有特殊要求，并且得到其中一位合伙人或者经理的同意，否则他们不会提供任何关于买卖证券或者商品的建议。服务代理人也不会散布任何影响证券买卖的谣言。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

让顾客决定他们想要的服务

我们要让顾客自己来决定他们想要什么程度的服务。他们会填写一份问卷，准确地阐明其希望的服务类型，之后代理人将严格按照顾客的要求进行投资指导。

为使这项政策真实可行，我们建议把代理人的薪酬与他们为顾客提供的服务质量相挂钩。客户的满意程度将极大地决定代理人的价值，这样就可以吸引更多的顾客。在我看来，这也是我们代理人提高收入能力的唯一良方。

之所以实行这样一项政策，是因为我们坚信公司扩大业务的最佳机会在于行业整体性的提高，而非间接地制造压力，以此来增加现有顾客的交易量。

在这项新兴的公正服务的运营中，为了让合伙人和经理们尽可能多地贡献一份力量，我们计划在更大程度上将他们从繁重的日常工作中解放出来。这样的话，对于可能需要专业知识或者技能帮助的交易者来说，无论是大户还是小户，都可以享受到代理人的服务。

> 我们建议把代理人的薪酬与他们为客户提供的服务质量相挂钩。

遇到风险时，老顾客优先

当交易量从平均水平激增到每天几百万股时，你的经纪公司将面临一次大的危机考验。因为这个时候，顾客需要最高质的服务来保护或买入期权。因此在紧急状况下，我们将提供以下无条件的服务保证：一旦交易量显示公司基金负担过重，我们将不再开设新的账户。

尽管美林、皮尔斯和卡萨特公司已经为了指令的执行创造出了一套最为敏捷、准确的交易系统，但是我们发现，交易中错误或者延误的情况仍然会发生。如果错误由公司人员直接引起或者由其他可控的因素导致，我们一定会对其做出合适的调整。除此之外的其他情况，就只能通过纽约证券交易所的正规程序来解决。我们坚信这种情况很少见。

我们自己可以找到一个可靠的方案来化解危机，如果只是设计一个合理的方案并将之付诸实践，那么显然是不够的。人们必须明白这一点，这也是我们要做广告宣传的原因。

证券业与所有人息息相关

在文章结尾，我想说：我们对我国的经济类型（资本主义）以及处于经济

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

核心地位的证券业充满信心。我们认为证券业对于国家经济发展和全体人民幸福有着巨大贡献，其贡献远超出多数人的想象。证券业将需要资金发展事业的商人与持有投资资金的商人紧密地联系在一起。它为商业提供资金，用于建造新厂房、购买新设备、为新产品提供支持、创造并维持就业。

证券业为政府提供资金，用于支持公共事业、发展市政工程。它将储蓄充分利用，使数百万人参与其中，从而为经济的进步做出贡献。

据估计有600万~1 000万的美国人持有债券，约900万~1 100万的美国人持有股票。我们中有5 000万人持有人寿保险单，其中大部分人是为其投资的证券资产投保。我们中有超过1 300万人在互助储蓄银行中有存款，2 600万人在联邦、州银行和信托公司有存款，他们的储蓄资金将投资于证券业，并给他们带来利息。成百上千所私立学校、大学、医院和其他机构都是由捐赠的证券和投资的基金支持着。

我们的工作就是让美国经济运作起来

如果没有证券行业，我们的整个经济系统就会崩塌，或者走某些欧洲国家的老路，导致经济体系被彻底颠覆。迄今为止，在人类制定的所有经济制度中，美国的经济制度是很优秀的。我是站在全民的角度来讲，而非少数的特权阶级，我不认为这种观点存在任何偏见。

我们的使命就是让这个经济系统运转起来，沿着政府和人民自发建立的轨道前进，并继续提高。

我们的使命就是了解他人的观点，并将我们的利益与他人的利益相吻合。

我们的使命就是勇往直前，不管在道德、精神还是经济上都应不断努力，智力的投入终将令我们得到应有的回报。

总之，我们相信，只要我们携手共进，不断奋斗，一定可以为我们自身以及公众福利做出贡献。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

投资大师箴言

我喜欢大胆去想，一直如此。多数人的想法都谨小慎微，他们害怕成功、害怕做决策，同时也害怕胜利，而这给了我这样的人很多机会。

——唐纳德·特朗普

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

迈克尔·斯坦哈特

迈克尔·斯坦哈特是他那个时代公认的投资领袖。在 1995 年，他宣布退休时其管理的基金年均回报率约为 24%。换个角度解释一下：如果在对冲基金开始组建时投入 1 美元，那么到 1995 年，就能增值为 462 美元。而同期，按标准普尔 500 指数计算，1 美元也就升值为 17 美元。迈克尔生长在纽约布鲁克林区，父亲是一位珠宝商人。迈克尔对股票的兴趣源于 18 岁生日时收到的生日礼物——股票。不久之后，他就开始出入一家当地的美林分公司，核查自己的投资，然后再用这笔钱进行更多的交易。16 岁高中毕业后，他考入了宾夕法尼亚大学的沃顿商学院，只用了三年时间就完成了本科课程。也正是从这里，他走向了自己的挚爱之地：华尔街。

在 26 岁时，他就和两位朋友用 770 万美元创建了属于自己的公司。基于自己在华尔街的打拼经历，他为业余投资者们提出了一些坦率的建议。他说："投资者们意识到，在教育背景、投资经验和信息质量层面，他们处于竞争劣势。这一意识是至关重要的。"他认为投资不是一场游戏。他的态度是："我非常敬业，工作时高度紧张，而且我不是一个有风度的失败者。"他办公桌上的多台电脑和电话就佐证了这一点（他曾与 75 个交易场所都有直接联系）。为了缓解压力，在 1978 年，他休息了一整年。用他的话讲就是："我要去体验另一种生活。"

很幸运的是，经营对冲基金给了他更多自由，可以使投资更富有创意。因为与共同基金相比，对冲基金少了一些条条框框，更加灵活。再者，对冲基金最多可以有 99 个合伙人，每人只需支付 100 万美元就能入伙。迈克尔拥有一批十分忠诚并愿意跟随他的投资者，同时他尽情地玩一些交易手段，例如卖空，而这些交易手段是共同基金管理者们想都不敢想的。有一年，他的基金资产可能增长了 17 倍，而标准的共同基金仅增长一倍。《对冲基金式投资》（*Hedge-Fund Style*）一文透露出指导迈克尔进行投资的黄金法则，他也欣然承认对冲基金已经与"go－go type"（无节制的，疯狂的投资类型）联系在一起了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对冲基金式投资

——迈克尔·斯坦哈特

斯坦哈特合伙公司创建于20世纪60年代后期，对投资者来说，那是一段愉悦的岁月，这家公司在某种程度上就反映了那个年代的投机特征。该公司属于“对冲基金”的一种。“对冲基金”在当时是一个令人情绪高涨的词汇。该词用于描述赌博性投资、投机性实体，大多数情况下采用合伙的形式。对冲基金一般从事投机性股票业务，并且十分灵活地利用经济杠杆和卖空等投资手法进行交易。在那个时代，我们的确在某些方面具有这种投机性实体的性质。那支曾为我们带来最丰厚利润的股票（至今也是如此），在我们获得持股权的几年内，其发行公司破产了，对此我多少有些尴尬。

很多年过去了，大多数对冲基金公司要么倒闭了，要么规模缩水，或是采纳了更为传统的投资管理模式。尽管在这些年中，斯坦哈特合伙人公司的人事发生了相当大的变动，但是我们的投资方式却总是带有“城镇游戏”①的色彩，与我们一贯坚持的广泛投资方式是一致的，而且我们公司的基础结构也是如此。相对于我们的投资管理方式，有些特征是独一无二的，我们将在下文详述这些特征。我认为有九个方面颇为重要，值得注意。

投资规模

在追求出众的投资收益时，我认为，一般来说定会存在一个明显不经济、不合理的投资规模。在某些方面，这的确是很明显的。当你管理的资金超过临界点后，投入的资金越多反而越难获得比市场平均值更高的收益。更为重要的是，我发现在一定的时间范围内，一个人只能想出一定数量的真正有价值的想法，这个数量是有限的。不管投资规模是多么地不经济，只有当投资者判断失误时，这种不良后果才会充分地显现出来。当做出正确的投资判断时，看上去你的投资规模可以“欲与天公试比高”。但是，一旦你在判断市场行情或者选

① 城镇游戏：城镇游戏的空间规模通常远远大于传统游戏，在公共环境中进行，通常是一座城市，它们是“真人版”游戏，而不是微型的桌面游戏，也不是虚拟的计算机游戏。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

择个人股票上出现任何差错，那么调整投资和市场资产的能力就与你的投资规模息息相关了。这不仅适用于资金的流动性，更适用于心智的灵活性。

显然，不存在一个理想的投资规模：个人的投资风格是影响投资规模的重要因素。我认为，当投资规模少于目前我们管理资金数量的两倍时，将严重制约我们的能力。我想这个例子的寓意就在于：千万不要判断错误。

灵活性

我们公司的内部结构可以方便我们进行股票的长期投资和短期交易。我们可以利用期权和期货，在美国联邦储备委员会保证金的要求范围内，利用杠杆原理管理股票。我们也可以利用此原理来经营定息证券（在 1982 年财政年度的前九个月里，我们的好成绩几乎全部归功于中期国库券的杠杆头寸）。此外，我们还能将持有的证券在相当大的程度上集中于一方，而对于多样化投资我们则不感兴趣。

我们公司结构内部固有的灵活性使我们的业绩与市场平均水平有着巨大的差异。我们强调正确判断的重要性，并且将人的思想从常规的障碍中解放出来，而这些障碍经常存在于机构性的资金管理中。这样投资者可变得更加成熟，成长更快。

风险

我们使用了较为简单的方法来决定我们的整体投资比率，即“风险因素”分析。简单来说，就是在公司总资金中长线资金与短线资金之间的关系。通常，公司的市场投资比率基本在 0 ~ 100% 变化，而我们公司的投资比率，理论上至少可以在 ± 200% 间浮动（考虑到现有美国联邦储备委员会的保证金要求）。

这个风险测量方法并非要用在处理个人股票的浮动或者选择上，但它的确为研究市场投资比率创建了一个更加广泛的平台。我们几度处于“净空头头寸”的境地，这意味着短线资金要多于长线资金。市场上多数公司的市场投资比率都相对较小或者处于完全僵化的状态，我认为与之相比，本公司奉行的投资方式反而是相对保守的。在沉浮商海的这 15 年里，本公司的平均投资比率不足 50%，换句话说就是长期投放于市场的资金还不足公司总资本的 50%。

卖空

卖空总令人联想到各种贬义的暗示，有时卖空被认为是不爱国的表现。人

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

们对卖空怀有恐惧不安的心理，而且与购买股票相比，卖空受到了更多的管制。短线投资只能取得100%的收益，而长线投资的获利则没有上限，这种陈词滥调有时就潜藏在幕后。

在某种意义上，判断卖空好坏的标准与判断交易好坏的标准是恰恰相反的，日益恶化的基础面、大量的账面溢价、高市盈率、低产出才是卖空的好时机。看到这些标准，我必须承认公司投资的短线层面看起来就像"美国名人录"。我们高度重视相对价格的变化情况，于是会时常意识到公司缺乏最强势的股票——机构性投资的最爱。无论如何，这种投资方式注定与安逸的生活方式无缘。

周转与交易

就周转率而言，我们就没什么好说的了。我们管理着约1.85亿美元，尽管我们的佣金率不高，但每年仍有近1 500万美元花在佣金上。为了使看似疯狂的活动合理化，我想出了一个循环理论：如果你是一名主要的经纪客户，那么你会收到最好的研究邀请、最好的流动性以及最大规模的承销配售。因此，就算是由于信息不充分导致了投资判断不准确，你也会欣然接受，这就是商业的真正意义。

再者，通过活跃的交投，你会培养起独特的市场感，而这种市场敏感性只能从不断积累的实践中获得，别无他法。这样一来，我们的交易者就进行了大量的自由买卖。因为我要长时间地伏案工作，所以喜欢思考那些影响公司竞争力的智力因素。

> 卖空总令人联想到各种贬义的暗示，有时卖空被认为是不爱国的表现。人们对卖空怀有恐惧不安的心理，而且与购买股票相比，卖空受到了更多的管制。

即使真的如我所想，并付诸于实践，我还是要承认其功效还不能完全确定。但在我们看来，这种不确定性正是整个交易过程的一部分。

研究与长期投资

在公司内部，我们有三个专门研究证券业和个人股票的职员。他们对各行业的市场行情了如指掌，并且花大量时间去拜访管理层并参加研讨会，以此取得智力上的竞争力。在一年的时间里，我们与七八十家经纪公司进行合作，其中大多数公司都是为我们提供研究服务的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们工作的重中之重就是能够从长期的角度来理解投资的宏观领域和微观层面。有时，这会转化成长期型的持股和产业集中，然而，其成效却常常惠及短期。例如，当交易长期性的发展在短期内产生了极大的影响，或者从市场时机角度考虑，市场主导趋势发生了改变，我们就必须随之调整资产组合。

市场时机和股票选择

公司运营的这些年，与其他投资实体相比，我们的股票投资中鲜有“两三倍增长”的情况，但是他们的盈利率却远远逊于我们。也许是因为我们工作的中心在于市场时机，所以相对的，我们选择的股票质量就只有一般水平了。另一方面，我们最大持仓规模和投资成功之间有着密不可分的联系，这也正反映了我们有能力将公司的置信水平与最终市场行情联系起来。

毋庸置疑，市场时机是我们工作的重中之重。在我们的工作中不存在任何魔法定律。和竞争者一样，我们也格外关注广泛的经济变量，例如：利率。当时我们在中期债券方面有大比重的多头交易，在股市上持有净空头头寸。我们相信这种投资方式可以形成一个自然的对冲，但是，我们也真心希望这两种投资都可以获利。这看起来简单，但我认为要想在股票市场中大量获利，低利率是一个必要的先决条件。我们大部分的投资原理都源于这个理念，并且我们把它引申到更广义的领域，以及选择长期和短期的个人股票上。现在，我们倾向于选择高质量、高回报的长期股票，而短期“增长”型股票将会经历周期性低谷。我们计划积极地进行短线交易，因为我们相信，道·琼斯指数达到800点左右时，就意味着在不久的将来，市场将会掀起一个主要的买入风潮，所以我们必须随机应变。

报酬

目前，公司普通合伙人以及公司重要员工的大部分报酬都完全依赖于公司的年度投资绩效。基本上，我们的报酬会占到公司净利润的20%。若没有利润，那么普通合伙人就什么也得不到——没有薪水，没有酬金。这是一个绝对的标准，即使今年业绩平平，不赔不赚，也会是一个相对不错的结果（虽然同样没有报酬）。

现在，很难判断薪酬结构是如何影响公司长期业绩的。但是，它的确会形成一种紧张感和承诺，我认为这是非常正面的影响。无论是好还是坏，尤其是涉及年度测评，它会进一步加强公司短期凝聚力。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

与投资者的利益保持一致

这里最为重要的是，薪酬结构给予每个人，包括公司工作人员、公司的股东以及与公司打交道的经纪公司一种从一而终的意识，在我看来这是一个了不起的优点。不需要任何装饰性的东西，用事实说话，个人交易和年度业绩两项数据本身就是最有力的证据。

公司的决策者绝不会独自奋战于投资业，除非是通过基金。普通合伙人的资金运作与有限合伙人或投资者的资金运作是完全相同的。因为收益和资产的增长要依靠公司业绩，所以不存在固定的市场效能。但是当它发挥作用时，就会创造一个极其美妙且令人兴奋的市场大环境。

我们的目标很简单——风险存在的同时实现资本的最大增长。这就是我们一心一意不断追求的目标。感谢投资者的信赖和忠诚，这使我们受益良多，对我而言，在过去的 15 年里，投资者的忠诚给了我一种真实的满足感。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

劳拉·佩德森

劳拉·佩德森在17岁时就开始了华尔街生涯；20岁时便成为当时美国证券交易所最年轻的交易员，拥有了自己的席位（因为她还太年轻，其雇主帮她租下了这个席位）；不到24岁，她的身价就高达150万美元。佩德森在布法罗的郊外长大，她是天生的赚钱好手：在6岁时，她就把母亲花园中的西红柿卖了，同时还会打牌、赌马；10岁时，便要求把百事可乐公司的股票作为生日礼物；14岁就逛遍纽约城，走入美国证券交易所。在密歇根大学度过了枯燥的第一个学期后，劳拉·佩德森毅然辍学。后来她回忆道："如果我想当电影明星，那么我应该向西直奔好莱坞；但是我一心想赚大钱，所以就飞向了东边的华尔街。"

1984年1月，佩德森还是一名小职员，当时她每周只赚120美元。在与SLK投资公司签约做贸易职员之前，她还去过好几家公司。在交易员去抽烟休息时，她就跑去做替补人员。商界是个复杂的世界，正如佩德森所说："在这四年三个月零十三天里，从最初的替补人员，到后来的正式专员，我做了父母叮嘱我不要做的事。"在四年多的时间里，她为公司带来了530万美元的可观收入。1987年10月股市崩盘时，她在一天之内捞了10万美元，但是在接下来的一周里，又损失了160万美元。

由于工作的原因，佩德森落下一身疾病——喉咙、耳朵、眼睛都不健康。最后，她不得不去看医生，医生强烈建议她停止工作。24岁那年，她谨遵医嘱，离开了商界。在华尔街沉浮的那些年里，佩德森一直坚持写日记，后来将其整理成册并出版，名为《金钱游戏》（*Play Money*）。在这本书中，她回忆了这样一件荒唐的事：房间着了火，但是因为害怕失去财物，居然没有人愿意离开。人们为了保护自己的钱财，即使面临生命危险也不逃离。她说："写《金钱游戏》的原因是我想记录下经商技巧的最后乐章，高科技发展的今天，经商技巧被很多人认为是无用的、多余的。"在《最后的前沿》（*The Last Frontier*）中，她生动地描绘了交易者的工作，以及如何在"狗咬狗的大坑"（纽约证券交易所的凹陷交易厅）中活到最后。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

最后的前沿

——劳拉·佩德森

如果说世界上真有一个类似“狗咬狗”的残酷的竞争环境，那么股票交易所算得上是神似了。在交易如火如荼地进行时，我的一位朋友曾这样说：“你大拇指的唯一作用就是抢在对方的拇指戳进你眼球之前，戳对方的眼球。”

但是，在交易大厅里进行人工交易的好日子已经不多了。在 21 世纪初，市场一旦被完全自动化，那么现在的交易理念必将成为一个不合时宜的时代错误。电子交易已经变革了辛辛那提股票交易所，其中包括约 500 家在美国本土和海外上市的股票。因为电子交易的存在，现在整洁的伦敦股票交易所和香港股票交易所即使在最繁忙的交易日也不会像杂货店那样嘈杂。

如果说世界上真有一个类似“狗咬狗”的残酷的竞争环境，那么股票交易所算得上是神似了。

在随后的五年中，纽约证券交易所和一个由美国证券交易所以及由芝加哥期权交易委员会牵头成立的财团计划开始实施全天 24 小时、覆盖全球的电子交易。纽约证券交易所已经出台了一个方案，即绕开经纪人，通过电子系统实现买卖双方的对接，而在过去的 200 年间，这项工作大多由专职人员负责。1990 年 9 月，全天候交易的计划使成千上万名场内经纪人和交易员惊恐万分，他们已经清晰地感受到了未来的不祥之兆。当看到自己的薪水支票时，许多人都觉得自己被淘汰了。他们的薪水已经因业界的佣金征税而减少，现在又进一步被自动化交易系统所侵蚀。今天，在阿肯色州小石城的美林公司的办公室里，一名职员只需按下一个按钮就能从全国各地的专员那里购买 1 万股股票或者 20 份期权，完全不需要场内经纪人。

交易员真的会被时代淘汰吗？至少就现在而言交易员依然是安全的，而场内交易所依旧是世界上少有的几个地方可以让一个什么也不懂的青年，从一个跑腿的杂工很快地晋升为交易员，然后再用一年的时间赚得 10 万美元，并且学会如何交易，在 25 岁时拥有一家数百万美元资产的专业公司，这就是“最后的前沿”。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

虽然很多人都去尝试，但并不是每个人都可以成为专员。一方面，需要有大量实际交易经验；另一方面，体力脑力都要出众。据交易所统计专家所说，平均年龄为41岁的专员应该有12年半的场内交易经历，另外在证券业的其他职位，也要有四年半的工作经历。然而，指数期货交易的引入加快了这一学习过程。有人告诉我，在“大坑”（纽约交易所的凹陷交易场地）里集中六个月的强化工作所收获的工作经验相当于在交易厅内做12年的经纪人所收获的。事实证明他们是对的！

指数期货交易日益流行，交易额快速增长，其增长速度远远超出交易所工作人员的预想。股票指数可以保护进行大笔交易的投资者。因此，控制着大量股票的共同基金经理们可以通过指数期货合同“卖出”期权，以此来应对股价下降，这就好比农民利用棉花期货来保护自己不受其价格下降的影响一样。相反，想在将来买入股票的投资者则可以通过指数合同买入“期权”，以此把股票价格锁定在特定的水平。指数期权可以取得意料之外的成功，其中一个原因在于，新兴的投机者不断出现，他们将成为新的交易者，然而到底会成为买家还是卖家，这就取决于他们认为股票指数会上升还是下降了。

和其他的股票和期权一样，指数期权是由专业公司经营的。两个以上的交易者，股票和合法期权的操作者，再加上一笔足够充裕的资金就可以成立一个这样的公司。那些提供全方位服务的大公司，可以为客户提供诸如研究报告、邮寄月度财务报告、召开投资研讨会等各种便利服务项目，与这些大公司相比，此类专业公司的运营是极其精简的。他们要做的就是交易，而且是有选择地进行交易。

按照交易所的规章制度，专业公司被授权“公平而有序地参与市场竞争”，并且成为交易链上“最后的交易者”。我们所操作的是XMI，即主要市场指数。即使我们想，也无法经营其他种类的交易。我在美国股票交易所工作期间，XMI已经发展壮大。基于这一情况，为了应对其日渐庞大的交易量，交易所必须几度重建XMI的交易场地，在我离开的时候，XMI已占据交易大厅西北区的大多数份额。

由于这些专业公司的全部业务都是在交易所或场内进行，不同于订单经纪人，其工作人员与投资者没有交集可言，专业公司就没有必要在交易所之外的地区另外设立办公区。这也就是投资大众很少听说过他们的原因了。我们在百老汇街115号和股票交易所设立办公场所的唯一原因就是，我们公司几乎持有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

50%股份的PLK公司的总部就设在那里。

大多数的专业公司倾向于规模小、高度独立性强、地盘意识强、盈利性高的特征。他们在交易所之外的地方鲜有人知，但因证券交易所把大量的期权或股票交予他们管理而享誉证券业内部。

在美国内战之后的投机狂潮中，股票交易量激增，随之产生了专员这一角色。早在1869年前，场外交易的副经理只能对聚集在周围的经纪人大声宣告纽约证券交易所当天成交的股票，并报出当下的出价（当时有人愿意支付的最高价格）以及卖方标价（卖方愿意出售的最低价格）。在交易时间内，他会宣读三次。由于没有今天的电子公告板和快速更新的“信息带”，在那个年代，指令经纪人可能要等上几个小时才能听到自己所管理股票的名字。经纪人被要求按现行的价格购买股票（市场价格），但是在指令下达和执行的市场波动期，多数投资者都不愿意冒险，以高于或低于指令要求的价格进行交易。随着越来越多的新股上市交易，经纪人没有时间耗在上面，便把“限制指令”下达给新生代的副手，他们就是将来的“专员”。为了获得双赢，场内经纪人会把其委托任务分给专员。自然，随着新股的发行，专员的作用变得日趋重要，其势力越来越大，并很快就成为市场的报价者，担任庄家一职。1921年，交易所不再混迹路边，转战室内，专员开始在特定区域或“交易点”集合，这就迫使交易合伙人向他们靠拢。

为了完成其市场报价者的职能，实际上，今天的专员经常身兼四职：经纪人、代销商、拍卖人和仲裁者。

作为一名经纪人，在合适的机会来临前，专员不会依照顾客指定的价格执行任务。

按照交易所的规定，专员必须成为其指定分配股票和期权的代销商。为了完成这项工作，无论市场交易中是否出现暂时性不平衡，专员都必须冒着公司资金受损的风险，用自己的账户进行交易。为了填补买卖之间的缺口，专员在使用自己公司账户交易时，可能会以其他人都不愿意接受的高价买入，并且以他人都不会提供的低价卖出。

作为一名拍卖人，当铃声一敲响，专员就要为股票或期权确定一个开盘价。如果交易中止，需要重新开盘，专员还必须在制定新价格时考虑并管理指令间存在的不平衡。

即使专员们并没有在财务上直接参与其中，他们也实际参与了每一次交易。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这就是他们如何以仲裁者的身份履行职务，或者在繁忙时怎样胜任“交通警察”一职。必须有人把经纪人从交易员这个大群体中分离出来，交易员经营个人账户，而经纪人则经营大众和机构性账户。通常情况下，依据先到先服务的原则给予优先权，实际上就是先来先担责。专员必须时刻监视不和谐的因素，并决定谁第一个来。虽然证券交易所并没有要求专员们冒着生命和受伤的危险去解决争端，但是在场内官员同意的前提下，他们将被授予征收500～1 000 美元罚款的特权。

在交易厅里经营一家专业公司的利润是很可观的，因为此时你处于一个理想的状况，可以对任何最新消息当即做出应对。你要在保证“主导市场”的地位和让公司资金涉险之间做出权衡，因为在短短一下午的时间里，你就有可能输掉全部资金，如诸多专业公司在 1987 年 10 月的大崩盘时走向破产一样。造成这一现象的原因在于市场出乎意料地自由落体式下跌，他们不能及时清空巨额股票和期权的存货，或者不能满足保证金的要求。

交易员工作的环境是如此地压力巨大，以至于在最繁忙的时候看到交易员撕碎职位卡或把键盘扔向“拓新”（即时显示市场数据的电脑）并砸坏终端屏幕根本不足为奇。我曾看到一个小伙子抱起整台电脑猛地摔在地上。

愤怒之下，电话似乎是最大的受害者：一天内至少有五部电话砸向墙壁或被扔在交易位置上。这种情况曾一发不可收拾，甚至有流言说，纽约电话公司实在无法忍受如此高频率地更换电话，最后要求纽约证券交易所一次性购入大量现成的电话机，什么时候坏了，什么时候自己安。现在纽约证券交易所有了自己的安装队伍，他们修复、检查设备的工作和军医打扫激战后的战场如出一辙。

想象这样一种情形：联邦星舰进取号②指挥室的场景设计是由一个乳臭未干的 14 岁年轻人负责，他拥有世界上最大的建造模型，其父亲则通过视频监控来垄断市场，现在你可以想象一下我们的工作环境如何了。主交易场外是一个八角形的围栏，那个“大坑”（凹陷的交易场）实际上是由一系列的台阶和平台组成，挑高的台阶因为长时间的摩擦而失去了光泽，平台被几个通道分隔开来，它们通向交易所的主交易场。平台上堆着电脑键盘、显示器、钟表、指令架、成排的电话，只剩一半的泡沫咖啡机，成百上千个未未开封的袋装番茄酱

② 联邦星舰进取号：《星际旅行》中以“联邦星舰进取号”（USS Enterprise）命名的星舰。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

和塑料酱油袋、空的苏打罐以及成堆的便签本等，在接近出口的地方，杵着毫无用处的大型垃圾箱和几把扫帚。

不管走到哪儿，你都会看到金属的管子和高架，上面满是大小不一的视频显示器和终端机——这便是我们的“数据银行”。这些屏幕的尺寸从适合个人使用的6英寸显示器到在多数的高中和大学体育馆中使用的公告板，大小不一，形形色色。我的一个朋友到访时的第一印象是，“天哪，这真像西尔斯百货公司的电视陈列墙”。这里有如此之多的显示屏，它们看上去都被摆放得乱七八糟，你只是有AMEX主要交易室旁边的阳台上俯视才有可能看到那个“大坑”里到底发生了什么。也许有人会说这是交易所的管理者故意而为之，但是，如果真的是这样，那就意味着他们得请一个空间设计师了。

实际上，交易所由一个神奇的交易站逐渐演变而来，它像葛藤那样横行蔓延，随着XMI数量的增加，其占据的地盘也越来越大。这种变化是时代所需，有其必然性。一开始的时候，这个证券交易场所堆砌着二十几个水果篓子和硬纸箱，由一家名叫格林威治美味食品店提供。在跟进交易情况时，为了看见经纪人的证章编码，短期交易员和其他工作人员们必须站在箱子上面。这些箱子本来是用来向全国各地运送水果的，它们当然无法承受人在上面上蹿下跳的重力，所以，通常这些箱子的寿命不长。交易员们站在箱子上面正情绪高涨地工作着，忽然发现他们一个接一个地凭空从视野中消失了，原来是箱子塌了……这种情况得有多么尴尬呀！当然，这一场景也有损管理者的形象。终于有一天早上，一位带着设计板的空间设计咨询师来到了交易所，询问了各种关于我们工作习惯的问题。之后不久，这些箱子统统不见了。木匠们搭建了许多涂满防滑黑漆的木箱子，将纸箱子取而代之。于是，我们就在新箱子上面奋斗着。就像老虎为幼兽（职员）觅食，交易专员的心情很重要，需要保证他们心情舒畅才行。结果证明，这不过是我们所面临的问题当中最微不足道的那个。

就像一家百老汇剧院，这儿也有一个“舞台”——在证券交易所，高台上站的是交易专员，他们的视线得越过一道分界线才能看到渐进台阶上成群的交易者。在前排区域的中间，有一个长长的通道，表面上这是为经纪人预留的，因为在交易时间里，他们就像急着产卵的大马哈鱼那样进进出出。至少，在设计图纸上此条通道是为这个目的而规划的。然而，它从未发挥过实际作用，混乱的人群可不会考虑应该怎样分配空间。

有一件事从一开始就错了，那就是木匠们盲目地根据图纸而非自己的实际

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

观察来建设交易所。如果他们曾看到我们工作的场景，理解人类的贪婪，他们马上就会意识到比开阔的视野更为重要的是交易者和专员之间的视线，两组人员的位置要更接近，可以通过声音、手势和眼神等与专员交流。问题是，交易员和专员处于越高的位置，他们之间的距离就越远，这种交流障碍会引起许多的肉搏战。为了避免经纪人被疯狂的交易人流冲散，有必要安装一道长长的金属栅栏。在栅栏修建之前，毫不夸张地说，可怜的经纪人们被蜂拥的交易者挤到了交易所一边，我们这些专员被死死地钉在身后的墙上，一动不能动，我们不得不用身体把这些交易者粗暴地挤回去，就像好莱坞史诗电影中著名的攻城场景。多亏了那些丢弃在地上的番茄酱包，我们甚至有“血迹”来彰显这场惨烈战斗的价值。

减少噪声的努力同样是徒劳的。场地的外“墙”上包着一层厚重的工业地毯，以此来减轻从交易场中传出的各种不雅噪声。在三百多位交易人员咆哮声的上方，还有嘟嘟作响的显示器、架在高处的公共通信系统和三十多部响个不停的电话，无一例外它们也是噪声的制造者，这些噪声一起轰响着。

甚至在开盘铃响起之前，离交易开始还有很长时间，交易者就开始抢占场内位置，以便早些被专员们认出来，专员站在略高的指挥台上，俯视整个交易所。

对交易者 X 而言，得到前排位置的方法就是把交易者 Y 引出交易场。一个简单的办法就是，交易者 X 的办事员在两英尺之外用墙上电话打给交易者 Y。当 Y 一离开，X 便马上抢占他的位置，然后就再也不离开。当怒不可遏的 Y 想返回时，却发现自己已经无法穿过拥挤的人群回到原来的位置了。

在这种激烈竞争的环境下，错误肯定会发生，这便成为真正情谊的试金石。

一天，股票交易所尤为忙绿，我的办事员草草记下了我“以 13.5 美元的价格购买了 15 份期权合同”。然而对方的交易员却大喊他会“以 13.5 美元卖给我 50 份合同”。

15 份和 50 份合同的误差导致 47 250 美元的差额，第二天这些钱就得从我们自己的腰包中出。然而，令这次误会变得更加尴尬的是，那位愤愤不平的交易员是位颇为帅气的小伙子，也是前一天晚上与我约会的对象。我的生活方式十分规律，极少在晚间外出，而这恰好是极少数中的一次。由于在交易进行过程中，站在我身边的交易记录员也发誓他听到我说“15 份”，所以对方不得不费尽周折地证明我应该为错误负责。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我们都不愿意请交易所的仲裁员出面或诉诸于正式仲裁，这会妨碍我刚刚萌芽的爱情。再者，仲裁不是解决这类争端的可行方法，因为它会耗费双方大量珍贵的交易时间，其损失会远大于存在争议的钱数。所以，我们选择另一种方式来解决争端，即双方勉强达成平摊损失的协定。交易所太过喧闹，根本无法听清。对手把我称为“一等一的女强人”之后，就带着那份拒绝交易的通知副本离开了。至少他认为我是很强的，即便这样他也不会再和我约会了。事实上，他之后告诉我，无论什么时候见到我，他唯一能回忆起的只是23 625美元的损失。

虽然交易所里有着及其明显的“阳盛阴衰”，但奇怪的是，我在交易大厅工作的期间很少被人追求，我怀疑这些男人们除了赚大钱什么都懒得做了。

我承认我有自己的爱慕者，他们中的大多数人已经从我的记忆中逝去。除了我的朋友罗杰·芬恩，他在美林公司工作，是一位真正的绅士，总是怀着保护我的心情，对我呵护备至。一天，参加完AMEX的市场展示，在回来的路上，他一时冲动花了25美元从小贩那里买了50个气球送给我，然后就忙其他事情去了。我拿着气球走在路上，有人过来问我卖不卖气球，我说：“当然卖。”我便以每支2美元的价格将它们全部卖出。市场部的一位女职员知道气球是罗杰买给我的，对我冷漠的行为很是震惊。她说：“你怎么能这么对他呢？”其声音中透露着不满。“好吧，好吧，”我说，“我会告诉他的”。实际上，我不仅告诉他我已经把他的气球卖了，还给了他50美元——盈利的一半。他笑了，对我说：“真是个精明的姑娘。”要知道，交易员就是交易员！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

THE BOOK OF INVESTING WISDOM

第六篇

从一些反面人物身上得到的教训

本篇所收录的是一些在华尔街名声较差的人所写的文章，或者是有关这些人物的文章。之所以会选用这些素材，是因为我们可以在他们所犯的错误中学到一些有用的东西并吸取教训。就丹尼尔·德鲁来说，他虽然是个诡计多端的股票操盘手，但却向大家分享了自己的经验之谈："也许在今天还信誓旦旦要找对方报仇的两个股票炒手，到了第二天就突然变成了一对如胶似漆的好朋友。"布恩·皮肯斯（T.Boone Pickens）虽然有"企业狙击手"、"绿票讹诈者"、"食人鱼"等外号，但他也向人们分享了颇有见地的经验，告诉人们如何灵活地操控股票。詹姆斯·格兰特（James Grant）是《格兰特利率观察家》（*Grant's Interest Rate Observer*）的创刊者。他通过分析迈克尔·米尔肯垃圾债券兴起之时的经济环境向人们揭示了一个道理：债务是与人们同享乐的朋友，而非共患难的伙伴。有时，那些懂得占制度便宜或会打破规矩做事的人往往能提供给我们更多、更深刻的教训。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

丹尼尔· 德鲁

丹尼尔· 德鲁（1797—1879）是华尔街上名声较差的人物之一。他让人难以猜测，总是毫不犹豫地扑进一个个冒险的赚钱计划中。他曾创立一个大规模的神学院，也亲自在周日学校中教过书。德鲁是在纽约州卡梅尔农村里的一个农场中长大的，因为学费太贵，所以他根本没有机会上学。当时每到冬天，就有一些马戏团住在他家附近，他就在那里打工赚钱，补贴家用。毫无疑问，他从那些马戏团老板那儿学到了一些赚钱的把戏，而这些把戏在他后来的人生中十分受用。1812 年，德鲁的父亲去世，十四岁的德鲁加入部队当了一名预备役士兵。当兵期间，他攒了 100 美元，通过他后来的投机倒卖，这 100 美元涨到了1 600万美元以上。

他做的第一笔生意是向别人赊账买牛，然后把这批牛拉到纽约以高价卖给牛肉商。据亨利·克鲁斯说，德鲁从那时起就开始耍把戏了。他说："其实，'注水股票'这个词就是来源于德鲁那时的行为。他当时给牛吃盐，让牛产生饥渴感，然后去大量地饮水。这样一来，他的牛到了市场里就显得又大又肥。"他当时的副业是做其他牲畜贩子的投资人。也就是从那时起，他慢慢走进了华尔街。1836 年，他成立了一家经纪公司，叫德鲁罗宾逊经纪公司（Drew, Robinson and Company）。

德鲁成了一位能从熊市中赚钱的专家，也因擅长制造恐慌而为人们所熟知。当时的一位作家曾这样写道："德鲁是个非常善于制造恐慌的人，即使在他最认真做生意的时候，他也不会忘记'耍点儿花样'。"下面这篇《华尔街的丹尼尔·德鲁》由布克·怀特（Bouck White）以第一人称书写。怀特是《丹尼尔·德鲁传》（*The Book of Daniel Drew*）的作者，他自称发现了一大箱子德鲁的笔记和便条，于是就用这些材料写成了德鲁的"自传"。曾有历史学家评估过这本自传，认为"书中的事实和叙述口吻基本上准确并忠实于德鲁本人"。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

华尔街的丹尼尔·德鲁

——布克·怀特

我有时候真希望自己一直待在轮船行业，从而远离华尔街。因为那样赚钱既稳定又没什么风险。轮船行业不像股票那样，没有那么多起起落落。如果当初一直待在轮船行业，我现在的收入也会相当可观，我的生活也能过得像模像样。

不过，在那样的行业中也有问题，有很多细节需要你留心，让你忙里忙外而没有停歇的时候。这种生意的利润是从很多小环节里获得的，倘若你一不留神，钱就会从某些小环节里损失掉。

例如上次在我的轮船酒吧发生的那件事。那天，我走进"德号"轮船的酒吧间，居然看到船长在里面喝酒。我一开始气疯了，一直站在他后面看着他，心里想着该如何处置他。他很悠闲地站在那儿喝，直到喝完，然后他放下杯子并付给服务员 25 美分。看到他付钱后我的气消了很多。

我问他："你们每次在酒吧喝酒都自己付钱吗？"

他说："对，每次都付。至少我是这样的。德鲁先生，我觉得这样挺好的，要是让我随意喝，对大家都不合适。"听到他说每次都付钱，我很高兴。这是件小事，但从中可以看出，像这样的轮船生意是多么容易造成利润流失，要是有人想占便宜又是多么容易。

另外，小生意总是麻烦不断。例如，在卖"弗朗西斯·斯可蒂"号轮船时我就吃了一场官司，而且官司拖了好几年。那船原先是在纽约和土耳其之间运行的，后来我把它卖给了人民运输公司（the People's Line）。事实上，我既是卖方也是买方，因为我是两个公司的控股人，有权出售或购买这艘轮船。但斯可蒂轮船的一些小股东却不干，他们告我破坏轮船。其实，"弗朗西斯·斯可蒂"号是在被卖到人民运输公司前的最后一次航行时出了事。它在斯塔特（Statt）靠岸时触了礁，船底破了一个十六英尺长，大约三块木板宽的大洞。这么一来，这艘船的身价自然降了很多，但却让我从它身上得到了想要的东西——轮船发动机。这艘船的发动机丝毫没有破损，恰好能装进另一个船身，卖个好价钱。其实很久以前我就想着把"弗朗西斯·斯可蒂"号的发动机换到另一艘船上，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

现在它在我公布生意即将成交的节骨眼上触了礁实在是场意外，跟我没有任何关系。那些股东们小题大做，还把我告上了法庭，向我索赔六万美元。这件事一拖再拖，直到法院向我要去了那笔钱。从这件事情上可以看出，做这种小生意有多么地劳民伤财。

我喜欢在华尔街做生意，因为在一般的行业里，钱总是来得很慢，但在华尔街赚钱的速度会大大加快。即使股票只有两三点的变化，只要你对行情判断正确，而且投入了大量资金，你也能在六天内赚到普通行业要六个月才能赚到的收入。我现在已经对华尔街的运作了如指掌。每个行当里都有它的内幕，新手永远比老手略逊一筹。我发现，我自己所拥有的内部信息恰好能为我所用。我记得有一天早晨，为了省下去华尔街的路费，我坐上一个股票新手的马车，和他一起去华尔街。这个股票新手知道我了解一些大股市的操作内幕，于是想从我这儿打探一点儿消息。我早已暗暗为此做好了准备。一个谙知内幕的人应该警惕那些新手们接近自己，要知道，他们是奔着你所知道的内部消息而来的。当我们行驶在百老汇大街时，那年轻人一再向我盘问，而我总是沉默不语，这会让他觉得我们这些内部人士是在故意向外界隐瞒股市即将发生的大变动。

我喜欢在华尔街做生意，因为在一般的行业里，钱总是来得很慢，但在华尔街赚钱的速度会大大加快。

到了华尔街，他把马车停在我办公室外面。我作势要打开车门往外走，然后故意让头上的帽子被车篷碰翻。我的帽子就那样掉了下来，从里面掉出一些纸片。纸上有字，像是我给手下经理人的吩咐：“以 68 美元的价格买入 500 股伊瑞尔（Erie）股票，再以 67 美元的价格买入 1 000 股，以市场价格买入 2 000 股，以 67.5 美元的价格买入 3 000 股等。”毫无疑问，当这些纸片散落下来时，那位年轻人或其他任何人都禁不住会看并仔细读上面的文字。我假装自己一不小心散布了秘密，开始慌忙地捡起地上的纸片，好像不想被人看到。然后，我跟他说了声再见就快速走进了自己的办公室。

我算计着他很可能会按纸片上说得那样去买股票，果然不出我所料，他到了办公室就向其他人宣布他刚刚发现的秘密：“伊瑞尔股票的牛市就要开始了！老头儿（他们有时会这样称呼我）正在买入！一场战斗就要打响了，伙计们，我们也得赶紧买入！”于是，他买了 5 000 股伊瑞尔股票，其他人也跟着买，他们的齐力买入使得伊瑞尔的股票价格一点一点上涨。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这种情况正是我所期待的。我一直想找个买主，将自己多余的股票出手，现在机会来了。我立即把自己持有的伊瑞尔股票尽量抛出去，然后以最高价卖出手头大量其他股票。随后，这个股市自然就崩溃了。在之后的两天内，伊瑞尔股票价格下跌了四个点。我的那位年轻朋友和他的伙伴们严重被套。他拉长着脸来见我，告诉我他自己是如何受误导以为伊瑞尔股票会上涨的。他买了很多，现在已经分文不值了。他问："大叔，我到底应该怎么办才好呢?"

我总是玩这样的恶作剧，做得多了人们开始叫我"华尔街上快活的老绅士"。他们也叫我别的，像"投机头子""大熊""华尔街上的老头儿"等。有些名字我不太喜欢，我只喜欢"华尔街上快活的老绅士"这个别名。

伊瑞尔股票事件使我为自己的股票创造了市场，让我从中大赚了一笔。这件事说明了即使在萧条时期，只要你足智多谋又深谙股市，照样能赚钱；至于那些新手们，只能待在一边游手好闲。

我做事低调，天生就是做股票生意的料。人们对于举止谦卑的人总是没有戒心。我从来不骄傲自大。人们常说：要是只从穿着上看丹尼尔·德鲁这个人，你会觉得他像个在第三大道上卖肉的小商贩。我没把他们的话放在心上。总不能以貌取人！我一直觉得一个人穿什么不要紧，要紧的是口袋里一定得有钱。我发现，做出谦卑的样子很有用。它让别人在你面前有一种得了势的假象，根本想不到背后操纵一切的人是我。

> 即使在萧条时期，只要你足智多谋又深谙股市，照样能赚钱。

我曾把我的一位律师朋友好好地利用了一番。他是个年轻人，帮我打了场官司，之后就寄了一张巨额账单给我。当时我认为他几个月的工作根本值不了那么多钱，虽然我付了钱，但按下决心一定要想办法把这笔钱赢回来，然后开始了行动。付给他钱之后，我和他有过一次谈话，我把话题转到华尔街。

我说："索尼，谢谢你帮我打赢了那场官司，我觉得你人很好。如果你想赚钱，我可以帮你。我们华尔街的人清楚股票市场，总能比外面的人先了解最新的情况。我建议你把多出来的现金，最好是手边所有的钱都拿出来买伊瑞尔股票。"

他先是躲躲闪闪地说自己只懂法律，对股票不了解，他觉得自己应该老老实实地做好自己的工作，但我的花言巧语最终使他掏出了自己的钱包。于是，事情就这样发展下去了。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我接着说："好了，孩子，按我说的去做吧。我跟你爸爸很熟，看在这分交情上，我也会帮你赚钱的。去试试吧！买入伊瑞尔股票，就按市面上的价格，能买多少就买多少。听我的，不会错。"他想了一会儿后表示同意。

我就等着他那句话。我离开他后马上吩咐手下的经理人把所有的伊瑞尔股票都卖掉。很快，电子屏幕上就显示经理人抛出的伊瑞尔股票已经找到了买家。我脑子一转，马上猜到了买家是谁，然后一直抛出，让他买够为止。等到最后崩盘的时候，他已经花了大价钱买了大量伊瑞尔股票，他的钱流入了我的口袋，这早已抵过了他几星期前从我这里要去的那些钱。我的收支平衡了。

轮船行业的账务结清了，伊瑞尔股票也卖得差不多了，于是我离开了华尔街。我已经攒够了 70 年的钱，够我好好休息一阵子的了。既然赚了大钱，就该好好享用它。

"让凡俗的人们去追逐财富吧
它再也不能吸引我
我虽曾迷恋过那世间俗物
但上帝的恩典赐予了我自由"

我感觉当时的自己已身处一个安静的港湾，就像哈德逊河在费西基尔镇形成的那个大港湾一样。从安全的港湾向外望去，我看到载人的船只在波涛中颠簸。我一直最喜欢的赞美诗就是《一次次暴风过后》（*From every stormy wind that blows*）和下面这首：

"哦，佳美圣城，我心爱的佳美圣城
我站在高高的山峰
眺望海的另一边
那儿为我准备了美丽的房子
远远的海滩正泛着荣耀的光芒
那是我的天堂，我永远永远的家"

经过两三个月的无所事事之后，我有点闲不住了。我看到古尔德和费斯克在伊瑞尔股票上大把赚钱，我心里痒痒地想再回去。这么说吧，我也想去分点儿利润。他们把比尔·特威德（Bill Tweed）和彼得·斯威尼（Pete Sweeney）也拉进了董事会。这样一来，他们在法院和纽约市政府就都有了势力，几乎可以随心所

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

欲，不必担心官司和法律上的小问题了。特威德当上了铁路局局长，按他自己的话来说，是为了“更好地做伊瑞尔的股票生意”。他还对自己以前在伊瑞尔股票上的亏损耿耿于怀，说是我害的，所以他现在发誓要把钱赚回来，哪怕是不按常规出牌，不择手段也要赚回来。当初，我们几个和范德比尔特（Vanderbilt）结完账之后我就退出了伊瑞尔股票，心想拿了自己这份现金走人，任由费斯克和古尔德继续留在那儿。一想到他们在那儿傻握着缰绳，而自己才是真正牵走了马的那个人，我就暗自得意。之后，古尔德说的话应验了。虽然伊瑞尔股票看似已经到了成熟期，但其还能创造更大的服务空间。于是，我想再次进入董事会。

我在上一次离开前结账时还把古尔德和费斯克当成自己的对手。但在华尔街，感情这事不值钱。也许在今天还信誓旦旦要向对方报仇的两个股票炒手，到了第二天就突然变成了一对如胶似漆的好朋友。在金融圈里，人们考虑的只有钱。不管你对那个家伙有多记恨，只要你想动他的钱，就要和他重归于好。伊瑞尔股票还是能赚钱的，所以我想重新进入内部。如果我能有一两样其他赚钱的事，我肯定不愿意做这种主动求人的事。我还没避完暑就主动拜访了古尔德和费斯克，然后他们也登门拜访我，就好像我们之间从来没有任何矛盾。再后来，我就不知不觉地活跃起来，开始忙里忙外。

我们着手准备一场熊市战斗，古尔德、费斯克和我三个人一起。因为背后有特威德和他的政府人马撑腰，所以我们稳赚。做这件事必须鼓足勇气，但在事情还没结束之前，我们心惊胆战的程度比我预料的严重得多，因为我们囤积了大量现金。

在这个特定的时间，卖空股票看似十分鲁莽。时值秋季，政府报告上说几乎整个美国都会迎来农产品的大丰收。据悉，将有大批货物从西部运向东海岸，格兰特将军（General Grant）接任下一任总统也已经是板上钉钉子的事，一旦他成功继任，美国政府就会马上恢复铸币支付，货币就会宽松起来。当货币松弛时，股价就会上涨。因为当人们手里有了钱，就能交更多保证金获得更多股票，所以股市会变得更加活跃，容易看涨。可能有人会说，这样的股市绝对不可能下跌。然而事实上，那会儿正是一场熊市的开始。在华尔街，人们赚钱的秘诀就是出其不意：先算计好一般股民的动作，然后出手去做相反的事。当大家都认为它是牛市的时候，我们一经判

在华尔街，赚钱的秘诀就是出其不意：先算计好一般股民的动作，然后出手去做相反的事。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

断就能把它变成一场熊市，并开始从中赚钱。我们三个人有信心打好这一仗。

手上有了钱，大家就会跑去买股票，所以价格上涨。我们计算了一下，下一步该做的应该是让通货紧缩。那样的话，人们就会买股票，股价看跌，到时候我们卖空就花不了多少钱。要让通货紧缩，政府刚好帮了我们一个大忙。为了恢复铸币支付，政府颁布了减少流通货币的政策。美元已经收入国库，不会重新对外发行。

为了达到我们的目的，这样的货币紧缩程度还不够大。所以，我们准备自己出手。我们几个先集资凑足了 1 400 万美元。古尔德和费斯克拿出 1 000 万美元，我同意拿出剩下那部分。

法律规定，为了满足存款人的需求，银行必须保有客户存款额的 25% 作为保证金。因此，当银行库存的现金超出了所规定的 25% 时，银行家们就会开始自由放贷。可一旦贷出去的数额威胁到了 25% 的保证金，也就是触及到这条底线时，银行家们就会开始紧张起来。他们会提高贷款利息，甚至在现金不够的情况下召回贷出的大笔款项。摸透这些情况之后，我们就开始计划了。我们打算把凑来的这一大笔现金全部存进银行，然后开具一些支票，让银行认证。银行认证完支票，就会留出支票上的那笔钱供我们随时取用；而当我们开完了支票，就再去向银行贷美元。等到最后，我们再一股脑地向银行要现金。

把一切都计划好之后，我们就去了股票市场，早早地把股票重重甩出。人家都以为我们是傻子，因为所有的显示器上都显示股票会上涨。马上就到我们货币紧缩手段亮相了。我们碰头开了个会，确定我们的大时刻已经到来。我们迅速出现在银行，要求收回存款。我清清楚楚地记得当我开口要钱时那个银行家脸上惊慌的表情。他最开始没听懂我的意思。

“哦，好。”他听了我的要求后说，“您想从我们银行收回资金是吧？当然，我们可以满足您的要求。我们会尽量想办法在两天内理清您的账目。”

“那不行，”我说，“我们现在就要。”

“现在？”他说，“您这是什么意思？”

“从现在起 15 分钟内，我要拿到这笔钱。”我回答。

他的脸变得煞白，接着说：“您突然要这么大一笔数目的钱是我们没有预料到的，这会引起很多不必要的麻烦。您稍微等两天，我们会尽快处理好这件事，免得损害到其他客户的利益。”

“我不管你们其他客户的利益，我只知道我是你现在必须马上服务的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

客户。”

“我明白了”，他说，“我猜您是那种只知道考虑自己，而丝毫不会管别人的那种客户了。好的，我只能按照您的吩咐做。请等一下，我去看看其他银行能不能帮点忙”。

当他联络了其他银行之后，他的神情变得更加慌乱了。因为他发现其他银行也正和自己一样，正在筹拢现金（我们正在向各支行索回现金）。我们要从银行取出 1 400 万美元，这意味着有它四倍大的货币数目将不能在市场中流通（法律规定银行只能保有用户存款 25% 的现金），那可是 5 600 万美元，还不包括那些支票的钱在内。他匆忙召集了银行职员开会。然后，让大家帮忙把我的现金捆好，并放到我事先为此准备的马车上。我开始感谢他，但他好像忙得顾不上我。他们迅速派出一个个信使，去通知股票经纪人（也就是银行的客户们）立即向银行还款。

经纪人一听到银行催自己还款，马上转向他们的股票客户，让这些股票炒手自己凑钱持股。这些股民在买股票时并不用完全由自己付钱，他们只支付一小部分，大概 10% 左右，而另外 90% 的款额都是由经纪人垫付的。经纪人向银行贷款，然后向股民要利息。

股民们听到消息后马上回应经纪人：“我们现在实在找不到地方弄钱，你还是从银行借吧，10 个点的利息也只能照付了。”

经纪人回答：“问题是我们给 10 个点的利息人家都不借了啊！”

“那就付 15 个点给他们吧！”股民们说。

经纪人又回答：“我们拿出 15 个点的利息也没用，现在贷款的利率是 160%，现金缺得可怕啊！谁都没有想到会这样。我们必须弄到钱，否则无法让你们持住手上的股票。”

“那就不要股票了。”终于说出了我们想要的结果，“把他们抛了吧，要快，抢在别人前面。”

不难想象，当上千人一起抛售股票时，价格自然会直线下降。货币市场对股票市场起着关键的作用。谁能控制货币利率，谁就能控制股票的盈利率。所有股票都开始跌落。很多止损命令并没有担保或保险。股票价格一点一点地下降，总共降了 30 点，而每降一点就意味着我们购买的每一支股票的价格降低了 1 美元。

所有人都开始咒骂我们。我们三人好像被火和炸药团团包围着一样。大家

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

手上没了钱，都做不了生意。那些富商们从几代人身上继承了家业，却这样毁于一旦。这期间，也正是收购农产品，钞票从美国东北部流向南部和西部农民的时候，那些农民已经为庄稼忙碌了一整个年头，但现在这些钱流不过去，所以那十几个州的农民也对我们骂成了一片。他们中的很多人都靠着这批庄稼的收入去还贷呢。有些人无奈之下只好卖了房子，被逐出了家门。

当时，骂声越来越厉害，真是有点吓到我了。我之前可没想到事情会闹得这么大。我甚至觉得我们几个人的人身安全都成问题了。那些人有可能会烧了我住的房子，或在街上找个角落把我捅死。所以，我想逃脱。钱财很重要，但命更重要。我告诉古尔德和费斯克我想退出，不想再把美元囤积下去了，还是我的命要紧。如果他们不怕死，敢跟整个怒火中烧的国家人民对着干，那就由他们吧。最终，我决定和我的同胞们和解，我把占有的钞票拿了出来，终于摆脱了这件事，我心中如获大释。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

THE BOOK OF INVESTING WISDOM

投资大师箴言

比最笨的竞争者聪明一点用都没有，关键是要看有没有竞争者。也就是说，你要有一种真正与众不同的，能够与竞争者竞争的产品。

——沃伦·巴菲特

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

理查德·惠特尼

理查德·惠特尼（Richard Whitney，1888—1974）曾因窃取朋友的钱而蹲过监狱。他能说会道，曾是华尔街上受人尊重的一位大人物，他曾想在1929年的萧条之后重整股市秩序。

理查德·惠特尼出生于贵族，小时候在一所贵族私立学校上学，之后又到哈佛大学学习。大学毕业后，他在基德·皮博迪公司（Kidder，Peabody & Company）工作过一小段时间。1917年，他在纽约证券交易所拥有了自己的席位，并且成立了理查德·惠特尼公司。至于他的威望，那是他在1929年大崩盘期间赢得的，并在当时成了众人瞩目的人物。一位历史学家写道："理查德·惠特尼第一次出现在公众视线中是在1929年大崩盘时，他在交易市场号召大家支持股市。"

对于黑色星期二，惠特尼回忆道："自动收报机晚了几个小时才把股市行情传过来。由于电话线路和压气管道都十分繁忙，指令没法及时下达。平时用来接指令的木盒子被换成了高高的废纸篓，有时候交易各方彼此都分不清楚。"当时，惠特尼为了整顿股市大批量买进美国钢铁股票，这一行为给人们留下了深刻的印象。在1930年，他被推举为证券交易所的主席。随后，在证券市场惹来日益增多的非议时，惠特尼成了它最重要的代言人。

与此同时，惠特尼在一个不景气的行业中投资较大，碰到了财务上的困难。为了填补资金，他骗取了客户、合伙人和朋友高达500万美元的资金。这当中，他有时会向这个朋友借钱，然后去还另一个朋友的债。

当审计人员证实他挪用客户账户里的资金时，他承认了自己的罪行。他答应归还所有资金，可他觉得不会有人来指控他。他说："毕竟我是理查德·惠特尼。对无数人来说，是我造就了他们的证券交易市场，证券交易市场不能没有我。"然而，人们对他的托辞置之不理。在1938年，他因非法侵占巨款的罪行被指控，判刑5~10年，被关押在新新监狱（Sing Sing）。

《保护证券交易所》（*In Defense of the Stock Exchange*）一文是惠特尼在1933年为呼吁交易所制定纪律和秩序而撰写的文章，里面出现的反语和教训是不该被人们忘记的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

保护证券交易所

——理查德·惠特尼

这是现代生活中的矛盾情况之一，对社会越有用的机构，越会受到人们的误解。没错，证券交易所就处在这样的境遇中。很多人对证券交易所的看法仅仅停留在其表面短暂的投机行为，却没有看到漂浮不定的投机泡沫之下正流动着巨大的经济趋势。如果以短浅的眼光来看，证券投资市场就像个赌场，人们把巨额赌注押在毫无意义的价格波动上。若事实真是这样，自然不必多言，证券交易所越早关门越好。

证券交易所的实质和功能最容易被混淆的时候就是经济萧条期。这时，工业的盈利能力下降，从而信用度下降，股票和商品价格都会下降。投资商和投机者们均蒙受了重大的经济损失。虽然这都是因为他们自己判断失误造成的，但很容易理解，他们都想为自己的错误找个托辞发泄一下。一个人很难去责怪抽象的市场供求规律，但怨恨证券市场却相对容易，所以每隔一段时间都会出现这样的怨恨声，我们不应将其看得太认真。

毕竟，我们的经济体制缺乏一种完整的循环，所以我们一直需要证券市场。一旦经济恢复正常，带动了股票价格的升高，人们的质疑和怨恨声就会马上消去。但不幸的是，一到经济萧条期，这样的偏见就会流传开来。这时候，我们不能把精力浪费在对付愚蠢的经济谬论和可笑的“万灵药”上，而应该竭尽全力地去恢复经济情况。要想做出有效的改变，首先必须做出正确的判断。

证券交易市场如何兴起

证券交易所的演变已经经历了几个世纪。要了解证券市场现在的功能，就有必要先回顾一下它发展的历史。顾名思义，证券交易所是这样的一种组织：人们可以在这里用现金交换证券，或用证券交换现金。17 世纪以前并没有现代意义上的证券交易所，因为那时还没有债券或股票。但是，当政府通过发行国债和政府债券来筹集资金，告别了统治者们通过私人借贷的方式来筹资时，证券投资就诞生了。于是，市场马上反映出对这种投资的需求，这种新的财产形式易于定价、购买和出售。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

同样的道理，当企业的规模较小时，它需要的资金较少，很少会创立股份公司。因此，它没有债券或股票，也不需要这方面的市场。但随着工业革命的到来，蒸汽机开始被应用于运输和工业生产时，企业开始需要大量的资金，于是股份公司很快就出现了，并开始发行股票。新创造出的公司债券和股票因个人需要进入市场，供人们买卖。虽然出现的时间有所差别，但当今世界上所有国家都已具备这些条件，其对每个国家的作用都是相同的，即政府和公司股票急需一个稳定、可靠的市场。

纪律的必要性

在所有现代国家，证券交易所的运行方式都大致相同，并且经历了一个非常相似的自然进化过程。在美国和欧洲，早期的证券交易所是以前批发市场的扩展。在伦敦，最早的证券经纪人聚集地是在皇家交易所，这个地方最初就是为商人们做交易所建。在纽约，最早的经纪人出现在一些商业拍卖中，拍卖的地方通常是靠近华尔街的码头和附近商人们经常去的咖啡馆。

随着证券交易量的增加，证券交易市场进入第二个发展阶段。证券经纪人和证券交易商在街上组织了独立的交易市场。在伦敦，他们聚集在交易所的胡同里（Exchange Alley）交易；在巴黎，他们聚集在甘康普瓦大街（Rue Quincampoix）交易；在纽约，他们聚集在华尔街尽头那棵古老的梧桐树下交易。自1792年至1817年，纽约的证券交易一直采用这种场外市场交易的方式。到了我们这个时代，纽约的场外交易市场是在百老汇街露天进行的。直到1921年，证券交易才被迁入室内。

股票交易的纪律和自我管理是建立在对其违纪会员行使驱逐权、暂停交易权和罚款权等权力之上的。各个地方的证券交易经验表明，露天交易市场的管理是很难的，使用不正当手段的股票经纪人照样参与交易，不正当的股票发行和交易也不能被制止。因此，在各个重要的金融中心，那些早期的场外交易市场逐渐转移到了室内，开始对其会员的股票交易进行管理，并制定规则，行使权利，拒绝接受违规的会员。在这样的坚实基础之上，细致而又可行的股票交易规则开始在各国出现。

证券交易的秩序和纪律是由证券交易市场组织规定的，它们的存在是证券交易市场职能的重要体现之一。每一条纪律都有详细的补充说明，总共的纪律条款很多。渐渐地，纽约证券交易所建立了世界范围内最全面彻底的交易规则，其规章制度被义务宣传到股民，投资大众因而可以随时了解股市行情并且使自

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

己的权利得到保护。同时，对于股民来说，要成为证券交易所的会员并不仅仅是买到那里的一个席位，每个申请者都必须经过正式的评选。如果他的档案记录中有问题，他就无法加入证券交易市场。证券交易者和证券发行公司必须遵循交易市场内全面且详细的规章制度。而对于那些可能不会在公共法院遭到起诉的行为不当者，证券交易管理委员有权以较重的罚款来处罚他。

从经济角度来看，证券交易的基本职能就在于它比其他任何交易方式更便于发行可流通证券。任何一个对证券市场中的节约与投资概念有所思考的人都很清楚这个职能的必要性。我们都是目光短浅的人，但为什么我们却愿意克制现在的需求，放弃满足现在的愿望，而把钱省下来用于投资股票呢？因为我们都想在急需用钱时能从股票当中把现金取回。但对于想通过投资证券来储蓄的人来说，如果想卖出股票时却卖不出去，那么节俭的好处也就无从谈起了。

基本职能

证券交易所通过组织证券市场来维持全国各地的电话系统，并通过使用自动收报机及时发送、打印股票的最新定价，纽约证券交易所吸引了全国各地乃至国外的股票来这里上市发行和交易。正是因为有了这样的交易组织和运行良好的设施，才使得上市证券有确定、可靠的流通性。不然，就像那些不合规范的交易一样，不能进入证券交易市场，而只能在场外进行交易。

流通性一直都是最重要的，在经济萧条最严重的时期表现得尤为明显。有时，当没有任何其他易于变现的财产形式时，证券持有者却总是能很容易地从证券市场上换回现金。但是，保持证券交易市场的开放并使其发挥作用并不是一件容易的事情，证券交易所管理部门有时还会受到一些眼光短浅的人的攻击。在这时，顶着巨大困难保持着市场的自由和开放的证券交易所只能独立地坚持信用延期付款。

证券交易市场的另一个职能与股票的价格有关，但常常遭到人们的误解。当股价的变化趋势不能让一些群体或个人满意时，他们会以为这是证券交易所造成的。这样的观点完全不合逻辑，因为证券交易所既不能买股票，也不能卖股票，更不能确定股价。证券交易所的实际功能是提供一个自由、开放的市场，制定严格的交易规则，提供便利的交易设施，使证券发行公司和股票投资者们能更方便地在这里进行证券交易。所以，股票价格是在需求和供给的力量作用下形成的，而这种力量最终是由全体投资大众的买卖指令情况决定的。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

工业的新资本

证券交易所的另一个重要职能很少被人们所注意，那就是凭自身完备的市场机制刺激新资本流入工业。证券交易所不仅仅是一个被动的股票供给方和需求方的聚集之地，还是一个动态的市场，它能调配股票，并渐渐地把股票分配到投资者手中。一般情况下，保守的股票投资者喜欢对那些有长期良好获利能力的股票进行投资，而不会对新发行的股票感兴趣。但证券交易所是有组织的证券市场，它可以一直调配上市的股票，以使新股票慢慢地进入投资商的保险箱。随着股票投资商们吸收旧股票的势头减小，他们就会买进新发行的股票。大型的工业及其交易的集资都是依靠这种方式进行的。

证券交易市场拥有这样的投资职能是无可非议的。人们对于证券交易所的非议主要在于它所拥有的设施通常被投机者用来做投机生意。但是，只要对证券市场的投机活动稍加研究就会发现，这种投机活动根本无法被制止。只要股票投资有风险，投机生意就会存在。风险是无可避免的，它是股票投资天生就具有的特质。如果证券市场上只有投机者，那么就不可能持续地发挥它的职能，也因而无法真正让股票流通。而且，新证券的发行会遇到很大的困难，由于它们一开始没有好坏的迹象显露，因此不会受到投资商们的青睐。事实上，经济学家们很早就对投机与保险这两种活动的经济功能进行过对比，两者都能减少投资中的风险。在证券市场上，投资者之所以能够规避或转移风险，仅仅是因为有投机者们的存在。投资者们之所以能够买到成熟的股票，是因为投机商们愿意持有新股，直至这些新股变得成熟。当股价下跌时，投资者们之所以能够成功地大量抛售是因为有投机商愿意买进这些股票，并承担相应的风险。如果股票投资商的风险不能以这种方式向投机者转移，那么投资者们只能自己持有这些股票，这样的话，投资本身也就变成了一种投机。

在过去的 10 年中，全球的证券价格经受了巨大的波动，人们很迫切地想看到股价维持在较稳定的价格上。所以，很多表面上看起来合理的，认为稳定市场的方案被人们提了出来。这些方案所存在的一个问题就是不能触及股价下降的本质。稳定股票市场的唯一方法是保持工业盈利能力的稳定。只要工业盈利能力发生变化，那么依赖于它的股票价格必然会波动。假设这样的方案确实可行，那么可能会对证券价格进行操控，导致价格不能真实地反映其价值。虽然人们的本意是好的，可是这样反常的股价变化会导致股票的价格分离于它真实的价值。这种反常的状态往往要经历一些突然且非常剧烈的价格变动才会恢复正常。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

THE BOOK OF INVESTING WISDOM

投资大师箴言

总的来说，一家真正具有投资价值的企业是会从内部提拔员工的企业。这是因为，所有最值得投资的企业（不一定是规模最大或最知名的企业）都会根据自身需求特别制定一套管理制度和行事方式。

——菲利普·费雪

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

托马斯·布恩·皮肯斯

托马斯·布恩·皮肯斯（Thomas Boone Pickens，1928—）有个“劫掠者”的称号，因为他对多家石油公司进行过大规模投资。另外，他还被冠以多种称呼——“绿票”、“讹诈者”以及“比拉鱼”等。皮肯斯在他刚踏上工作岗位时就对美国的公司彻底失望。从俄克拉荷马州立大学的地质学专业毕业后，他于1951年入职于菲利普斯石油公司（Philips Petroleum），当了一名油井地质分析师。但由于不满意公司的官僚作风，他在26岁时辞了职。之后的几年中，他就在自己的客货两用车里过日子，开着它转遍全德州，找油田开发，并为勘探筹集资金。1956年，他和两个伙伴用2 500美元注册成立了一家公司。这家公司后来成长为梅萨石油公司（Mesa Petroleum），并且逐渐成为美国最大且独立拥有石油和天然气的公司。

皮肯斯将他的业务扩展到加拿大和北海，他想兼并别的公司，使自己公司的价值获得巨大突破。他的第一个目标是城市服务公司（Cities Service），这家公司在1982年的《财富》500强企业中排行第38位。皮肯斯用几年的时间购买了城市服务公司的股票以便收购它。但是，当时海湾石油公司（Gulf Petroleum）和西方石油公司（Occidental Petroleum）参与了进来，阻挠了他的收购计划。即使是那样，皮肯斯还是用3 200万美元将城市服务公司收购了，并将下一个目标锁定在海湾石油公司。

1983年，石油业受到了重创，皮肯斯极度绝望。他既不能筹集资金，又不能收购具有丰富资源的另一些公司。他把海湾公司作为自己的收购目标，并且持有了其13.2%的股份。这次战斗显得非常不光彩，海湾石油公司雇了一些侦探去爆料皮肯斯的丑事。1984年，海湾公司从友好的加州标准石油公司（Socal）收到了报价，这两家公司合并后取名为雪佛龙公司（Chevron）。皮肯斯从中盈利2.18亿美元。皮肯斯是否真如他自己所说的那样，是为了通过改善管理来提高这些公司的价值，还是仅仅为了从中盈利，这没人能说得清楚。然而，在《短期股票投资者的职业》（*Professions of a Short-Termer*）一文中，他竭力为自己辩护，并且指责有关的经理人仅仅是为了保护自己的职位，而并没有把股东的利益放在第一位。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

短期股票投资者的职业

——托马斯·布恩·皮肯斯

绝非巧合，历史上两桩最大收购案的本质是一样的，它们的情况非常相似，公司管理处都记录了经营情况的长期惨淡。同时，第一位落荒而逃的股东的出现又最终促成了收购的成功。

在1983年，戈登·格蒂（Gordon Getty）及其信托责任下所拥有的股票占了格蒂石油公司（Getty Oil）股票中最大的份额。在1984年年初，由于格蒂觉得格蒂石油公司的股东所得回报太低，而石油和天然气储备量正日益耗竭，于是他精心安排以100亿美元将格蒂石油公司收购于德士古公司（Texaco）旗下。

当时，我是海湾石油公司最大股东们的代表。我没有听股东们的建议提升股票价格，而是以130亿美元的出价让海湾石油公司归于雪佛龙公司（Chevron）旗下。

在格蒂石油公司和海湾石油公司被兼并以前，它们都属于长期规划失败的公司。由于找不到足够的石油和天然气供它们开采，所以它们渐渐陷入了停业的境地。到1983年为止，海湾石油公司在五年的时间里开采了多达四亿桶的石油，这数量达到了国内石油储备量的22%。而同一时间段，格蒂公司开采了2.5亿桶，达到了国内石油储备量的14%。这两家公司每开采一桶石油的平均成本高于14美元，在全国所有的石油公司中占第二高位。

同其他大型石油公司一样，格蒂石油公司和海湾石油公司投入大量的现金用于另外的业务和令人失望的多样化经营。这是石油输出国组织将油价提高所致。海湾石油公司把资金投入到不盈利的炼油厂、铀矿和煤矿，格蒂石油公司则购买了娱乐与体育节目电视网的部分通讯网股份，到后来的德士古公司时，这部分通讯网的股份又被卖出。

海湾与格蒂这两家石油公司的普通股是按资产价值的一定比例定价出售的。总而言之，它们没有可行的长期策略，而股东们就以这样的价格买进它们的股票。

但是，社会公众对这两家公司的交易看法全然不同。尽管戈登·格蒂大动作地收购了格蒂石油公司，人们并没有把他称作劫掠者、海盗或掠食者。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

而我却拥有这些称号，甚至更多。

他们为什么这样叫我呢？因为我们这些海湾公司投资者并不像戈登·格蒂在很早之前就继承了财产，而是在1983年年末才买下了股权。我们是只图眼前利益的短期股票投资者，这或许就是我们受到指责的原因吧。

好听的“短期理论”

我之所以举出格蒂石油公司和海湾石油公司的对比案例，是因为它们凸显了影响美国公司未来的一个基本问题。在几十年独立自主的经营后，很多大型上市公司的职业经理人发现自己正处在火药线上，稍有不慎就会面临危险。他们要在别人的监督之下对不好的业绩和不良的策略进行改进，要解决公司股价长期被低估的问题。

如果经理人对这些情况漠不关心或置之不理，就容易引来别人假装好心的恶意收购，或使股东内的积极分子开始干预股票代理权。于是，这些受到围攻的经理人就会反抗，他们把这些股票投资商称作短期投资者。以下就是他们作出的评论：

绝大多数恶意的收购都是以短期投资为目的。为了得到短期利益，收购者们不惜牺牲自己的长期利益。

——雷诺德·普朗克（Raymond Plank），美国企业家、股票投资商、阿帕奇公司董事长

股票在市场中价格的高低和公司以前、现在以及将来的盈利能力有关，那些只看中公司短期业绩好坏的股票投资者必然会给公司造成巨大的压力。

——安德鲁·西格勒（Andrew C. Sigler），企业会议讲师，冠军国际集团董事长、总裁

当大多数的投资者都像赌场上的赌徒一样，我们还能把国家经营好吗？这就是负责我们养老金和基金的经理们所面临的问题。大家都知道，他们仅以0.1个点为单位进行交易，一天之中会有几次买进卖出。他们没有耐心等待，不会长期持股，也不用交税，这是在牟取暴利。

——弗雷德·哈特利（Fred Hartley），优尼科公司总裁

不仅仅石油公司是这样，《财富》500强公司中的大多数都会受到影响。这样下去，美国工业商们在做决策时只会考虑短期利益，谁还会为明天的发展做研究工作呢？

——查尔斯·基特里尔（Charles Kittrell）

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

美国整个企业界都有这样的感觉。1985 年，协商局（Conference Board）调查了大约 300 名美国和其他国家的首席执行官。在回答经营责任这一问题时，他们承认自己应该对公司的股东们负责。但是，协商局的报告表明首席执行官们对股东的忠诚度正在下降。特别是在美国，股东们不像以前那样受到重视。持股结构的变化导致首席执行官们对股东们爱答不理。一位美国的首席执行官这样抱怨道："从现在开始的一年之内，我的七成股东都会变化。既然这样，那我只能先考虑客户和我的雇员，没法考虑那些股东了。"

在近几个月，各大企业的管理部门都对这样的观点产生了共鸣。很多首席执行官和他们的游说人员都以这种理论为借口为自己开脱，解释为什么无法满足股东们的愿望，为什么股价会下跌。

对于进行反抗的那些激进的股东们，执行官们认为他们只懂得短期投资。因为，若要让股东们在他们认为合理的时间内收获股票利润，就没法使股价长期上升。当这些经理人明显感觉到自己的权利受到了威胁时，他们就把自己描述成看重股票长远发展的人，而把股东们描述成短期机会主义者。

经理人的这种短期理论被逐渐接受之后，他们就不再鄙视眼前明显的短期主义者了，而是开始蔑视那些倒卖股权的人，还有那些买卖频繁的套利者和金融机构投资者。

在这样的情况下，越来越多的上市公司开始警惕并购的危险，它们根据股东资历的深浅把他们分成不同类别。经理人手中有股东名单。在名单中时间越长的股东越会得到更多的投票权，他们得到了更多的尊重；而那些刚进入董事会的股东则不享受投票权。

这种契约股东概念的出现使股东分成两种类别，一类是享有优越投票权的股东，另一类股东则要先等待，直到他们的持股时间可以达到一定长度才能享受与第一类股东一样的投票权。

> 当这些经理人明显感觉到自己的权利受到威胁时，他们就会把自己描述成看重股票长远发展的人，而把股东们描述成短期机会主义者。

这种对股东区别对待的方式慢慢衍生出了自行招标。优尼科石油公司近来就采用这种策略来反对梅萨石油公司，以此排除某个股东参加公司股本的回购。同其他差别待遇的防御性策略一样，公司可以根据自己的目标否定某些特定股东的全部投票权。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

这些对股东区别对待的策略虽然形式不同，但它们都有效地摒弃了股东平等这一传统法则，而赋予了经理人对股东进行区分、分类和控制的权利。

纯粹是噱头理论

从理性层面上看，这种短期理论确实容易得到人们的支持。对于那些不参与收购活动的人来说，它确实很动听。但从感性方面来看，对短期投资者的斥责恰好与美国人的基本价值相符，如忍耐、坚毅和对未来充满希望。

事实上，这种斥责短期投资的论调纯粹是一个噱头，任何一个了解市场效率的人都能看破这层迷雾。

从来没有实在的经验表明对未来美好的构想会抑制目前的股价上升，从而使公司更容易被人收购。实际上，对此的最新研究恰好得出了相反的结果。

在 1985 年的一项研究中，证券交易委员会比较了 324 家公司在研究与开发方面的支出水平。这些公司是从 19 类研究密集型产业中抽样取出的。

证券交易委员会的经济学家们发现，没有任何证据表明：看重短期盈利的金融机构投资者所持股本的增加会迫使经理人摒弃像研发这种长远性投入。相反，从 1980—1983 年，随着这 324 家公司中金融机构股票平均份额的增加，公司研发的支出占公司收入的平均比率也增加了。其中的 270 家公司曾是别人的收购目标，它们的研发平均支出比同行中的其他公司明显要低。很有意思的是，金融机构投资者在这几家的平均持股率是 19%。但在其他企业中，他们的平均持股率却占到了 34%。证券交易委员会的经济学家总结道："这一事实很明显地驳斥了股票市场只反映短期盈利情况，而非未来情况的观点。由此可以得出的推论是，如果经理人先发制人，通过牺牲具有正的净现值这样的长项目来刺激短期盈利，最后往往会无疾而终。"

在 1985 年，投资者责任研究中心进行了另一项研究，这项研究初步表明恶意收购并不会带来很好的经济收益。耶鲁大学的研究人员约翰·庞德（John Pound）测定，比起其他公司，被收购公司既没有较高的现金流量水平和资本支出水平，也没有较高的资本回报率和较高的盈利增长率。此外，庞德样本中被收购公司的资产负债表中往往有更多的负债。这个发现反驳了"较强"公司往往成为别人收购对象这一观点。

在另一项单独同时受投资者责任研究中心委托进行的研究中，庞德证实了证券交易委员会的一项早期发现：较高的金融机构股票持股率并不会加大该公司被收购的危险。他发现在 1981—1984 年 100 家被收购的公司中，金融机构的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

平均持股率仅为 22%，但对于整个市场而言，金融机构股票的持股率则高达 35%。

证券交易委员会和投资者责任研究中心的这些发现揭示了短期理论的错误。对于那些了解股票市场价值基本规律的人来说，这种理论的内在矛盾一直都是显而易见的。

任何一种普通股票的市场价格都代表了投资大众对公司潜在价值和对公司经营结果的预期判断。如果投资者满怀信心，公司目前的经营策略会带来丰厚的收益，那么他们就会出钱购买股票；相反，如果他们认为目前的策略不会带来好的结果，那么他们就会低估股票价值，大家认为会带来平均收入的公司股票在市场上的定价会接近潜在的资产价值。

在了解一家公司的业绩时，忽略它的过去是很愚蠢的。一般情况下，股价被低估说明了公司之前的长期规划失败，并通过市场反映了出来。此后，如果公司的运行策略或该行业的经济没有明显的改善，那么股价就没有希望上升。

在石油行业，很多公司股票的下降是由于不良的经营策略使近期的股票投资商们收益微薄。近年来，很多石油公司将大量资金用于新油田的勘探，对利用不足的炼油厂进行建设，以及不成功的多元化经营。虽然已经出现了很多不良经济信号，但这方面的投资仍在继续。

伯纳德·皮克齐（Bernard J. Picchi）是一位石油分析师，他拥有自己的投资公司。1985 年，他做了一项研究，记录了 30 家大石油公司投资石油勘探后所收获的回报，发现它们的回报率低于平均值。自 1982—1984 年，这些公司在勘探上的支出远远超过了所增加石油和天然气的折现值。他的发现表明：在勘探上每投资一美元，所增加的石油和天然气储备量的折现值仅仅只有 0.8 美元。

1985 年 11 月，他告诉一些钻井承包商："只有很少的公司会真正地获利。依我看，大多数公司的勘探支出最后得到的回报率实在太低，造成了股东们财产的浪费。"

虽然石油业的基本面有明显的疲弱趋势，但是从 1982—1984 年，美国的大多石油公司还是花费了近 10 050 亿美元用于石油的勘探和开发。根据皮克齐的研究结论进行推断，我们会发现，如果按现值计算，这些大石油公司在那段时间的损失高达 200 亿美元。

石油公司业务多元化并不是一个很好的构想，反而加重了它们的负担。20 世纪 70 年代末和 80 年代早期，这些大石油公司轻率地收购一些公司，从事自

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

己不太熟悉的业务。例如，埃克森（Exxon）公司收购瑞恩电气（Reliance Electric），美孚石油公司（Mobil）收购蒙哥马利·沃德公司（Montgomery Ward），大西洋富田公司（Atlantic Richfield Company）和俄亥俄标准石油公司（Standard of Ohio）做起了矿产生意，海湾公司投资铀矿生意，格蒂公司投资广播行业等。此类情况还有很多。

在近几个月中，很多收购已经造成了巨额损失，一些公司不得不大量地亏本出售资产。而这些损失的造成就是因为这些公司在五年前所制定的长期决策有误。

从石油工业的经历来看，美国股民到底能承受多大的长期计划还是个未知数。很多经理人需要的似乎是一段更长的时间，让同样的错误一再发生。

保护所有的股东

如果大众的投资信心能够继续保持下去，那么几年之后，这个短期理论就会显露出它的本质，即无能的经理人所提出的一种无用的观点。公司不会因放远眼光而受惩罚，它反而会因此受到称赞。投资商们也不会对花哨的近期感兴趣，他们只会担心其对未来收益的影响。

那些自称“长期主义”的人可能忘记了自己或前辈在公司上市时对股东们所做出的承诺。公司向公众发行股票是为了集资，在之后收获更大的效益。而买股票做投资的人们也希望公司的管理得当，为大家带来更大的收益。但是，经理人没能达到这样的水平，以致公司股票价格下滑，直到最后落到被人收购的地步。

通常情况下，处在成熟期或下滑期的公司经理人与该公司的股东之间的关系都不太密切。这时候的公司可能已经上市几十年了，公司股东在经理人的心中已不再像最初那些为公司筹资效劳的前辈那样值得尊重了，所以，经理人并不在意自己与股东们的关系，反而更注重同公司员工以及客户之间的关系。

说到底，公司是股东们的。对于任何一家上市公司，经理人决策所带来的财产风险最后都是由股东承担，而对经理人自身没有很大的影响。而且，无论是刚入股五天的新股东还是在五十年前就入股的老股东，他们所承担的风险大小是一样的。当公司处于不利状态时，新股东们不会享受任何宽限；当公司盈利突然减损，新股东们也无法撤资以避风险。股东所承担风险的大小，跟其入股时间的长短没有必然联系。

如果大众的投资信心能够继续保持下去，那么几年之后，这个短期理论就会显露出它的本质，即无能的经理人所提出的一种无用的观点。

同样的道理，股东们享受利润也是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

天经地义的。公司在活跃期上市，向大众集资。但是，当公司陷入低迷、增长缓慢时，也应该为股东们考虑，不该对他们弃而不顾。既然这些公司选择了上市，那么它们理所当然应照顾股东们的利益——无论他们是最初的投资者还是新加入的股东。由于长期投资者们总有抛出股票的时候，所以短期投资者的存在无可避免。如果公司的管理人员无法让公司收获高额的利润，那么他们应该和所有新老股东们一样，承担起责任和风险。

最后，我建议股东、管理人员和决策者们对签署反收购计划这件事情予以慎重考虑。因为，这些计划中并没有体现公司股东之间的平等关系。该计划除了确定经理人的任期外并没有设定公司的其他目标，而且漠视了公司的民主惯例。代表制的管理模式就应该遵从一人一票的投票原则，美国的上市公司应该统一遵守这个原则。

当看到越来越多的公司经理人听信于短期理论时，我不禁想到了海湾石油公司总裁詹姆斯·李（James Lee）曾经说的那番话。1984 年年初，我碰到他，与他探讨了海湾石油公司的未来，当时有一家大型石油公司（后来输给了雪佛龙能源公司）以每股 70 美元出价收购海湾石油公司。

当时，海湾石油公司的经营每况愈下，其股价在 1980 年的繁荣期是 54 美元，但到了 1983 年秋天已经跌到 37 美元。据专家分析，当时海湾石油公司每股资产的价值约为 114 美元，所以它的股票交易价格只占到了其资产价值的 1/3。

詹姆斯还想谈谈公司的“长期”问题。

“布恩，你是我们公司最大的股东，能再给我们两三年的时间吗?”他问。

“你们为什么还想要两三年时间?”我说。

“因为我觉得到时我们就能让股票涨到 60 美元或 65 美元。”

“詹姆斯，既然人家现在就已经出价每股 70 美元了，为什么我们还要等上两三年让它涨到 60 美元或 65 美元呢?”

我以一个顽固不化的短期投资者的身份，最后提醒其他 4 700 万投资于美国上市公司的股东们：从今天起，提防你的经理人，小心他宣告自己是个重“长期”利益的人。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

詹姆斯·格兰特

詹姆斯·格兰特是著名杂志《格兰特利率观察》的创始人和出版者。虽然他自己很想出名，但他并不是一位显赫的人物。格兰特不仅预测利率的变动，而且用一种怀疑的眼光审视华尔街。他曾在越南战争时服役于海军，之后当上了记者。他先在《巴伦周刊》当编辑，到了1983年夏天，他离开了公司开始自己创办半月刊，并在当年十一月发行了第一期。此后，他又创办了另外两本刊物，即《格兰特亚洲评论》（*Grant's Asia Observer*）和《格兰特市政观察》（*Grant's Municipal Bond Observer*）。令人啼笑皆非的是，他公司的办公地点是由一家破产的华尔街银行会议室改造而成的。

当谈到他创刊的构想时，格兰特写道："我们撰文的目的就是试图去回答这个简单但又难懂的问题——金融市场下面有什么变动？《格兰特市政观察》为大家提供了一个说真话的地方。"然而，他强硬的态度有时使自己背离了原来的目标。例如，在1991年年初，他写了一篇文章论述为什么股价不会上涨，他自认为这是一篇一流的文章，但在随后的七年中，股价却上涨了。在承认自己的错误时，他这样写道："在金融市场上，很少或根本没有永久的真理。"他对此的另外一种解读是："广泛的经验告诉我，很多因素都会导致人们对市场判断失误，例如，目光短浅或过于长远，以及骄傲、信息不足、耐心不足、过分的想象和狡辩等。"

虽然格兰特被说成太过悲观，但他的确预测到了迈克尔·米尔肯和唐纳德·特朗普这些人的失败（尽管他们此后又东山再起），他也预测到了20世纪80年代末房地产价格的飞涨以及90年代日本的经济萧条。在20世纪80年代，垃圾债券的盛行正好为他诙谐的写作方式提供了素材。下面这篇《米尔肯与艾弗里》（*Michael Milken, Meet Sewell Avery*）妙趣横生，他从历史的角度来分析垃圾债券，并解释为什么借债在顺势时大有裨益。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

米尔肯与艾弗里

——詹姆斯·格兰特

克罗（Trammell Crow）是现在达拉斯房地产开发商的领袖人物，也是福布斯400名成员之一。他说过很多精辟的商业名言。房地产开发商都是举债经营而生性乐观的，克罗的话对他们很有鼓舞力，例如“发财的办法就是举债”。然而，目前信贷市场的情势迫使我们不得不修改这一警句，修改后的句子读起来不再那么简洁：在牛市时举债是个发财的办法，但在熊市时举债会让你一无所有，没人会告诉你时机的好坏。

举债在顺利时是你的好朋友，在顺利时它支持你，但在不顺时它却会反对你。只要金融状况好，特别是在华尔街处于牛市时，好像天永远都不会黑。但是，如果你发现经济状况变得恶劣，那么你就应该仔细思考举债人们的处境，思考福布斯400名成员中大部分人私人财富的处境。你应该做一个有远见的投资者，并明白如何从这样的形势变化中获取利益。

巴纳姆（P. T. Barnum）是个爱出风头的传奇人物。一百多年前，当他夸下海口说要买下美国博物馆时，有一位朋友问他拿什么去买，他轻快地回答：“用我现在还没有的铜钱、银子或金块去买。”

> 在牛市时举债是个发财的办法，但在熊市时举债会让你一无所有，没人会告诉你时机的好坏。

这是对美国金融业新铜器时代的说明：我们处于何方？我们是如何走到现在的，又将走向何方？

从金融角度看，20世纪见证了借贷行业的蓬勃发展。但到了20世纪末，要得到贷款就变得不容易。1989年，你接收信用卡的邮箱可能不会再收到信用卡。消费者、政府机构和企业也不再像以前那样借贷。但是，整个80年代是充满各种借贷的年代：南斯拉夫的五年贷款、杠杆收购贷款、没有担保的桥梁贷款、可调整利率的抵押贷款、重新安排的秘鲁或墨西哥贷款等。同时还有可回收传真债券、附属初始资本的可浮动利率债券以及固定利率的多份额附属债券。总之，80年代的借贷风靡美国。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

借贷不只是一种金融媒介，它还是大牛市的实际法定看护者。负债实际上是一种产业，就像汽车业一样。亿万富翁米尔肯的光辉事业就是从借贷行业中获得的。他是个时代的幸运儿。20 世纪 50 年代的米尔肯不像同龄人那样把时间浪费在看儿童电视节目上，年轻奔放的他开始追求自己的事业。而当时正好利率较低，税率较高，股票行情稳定。回想起来，那正是创办低价债券公司的好时候。但有一点，大萧条的阴影仍然笼罩在美国金融界。在 50 年代中期，花旗银行就把它大部分的存款用来购买国债，而不是用于贷款。

在 1955 年的圣诞节，一个由著名经济学家组成的小组在纽约集会分析美国信贷市场的动荡情况。这些学者认为三年期的汽车贷款开始增加（20 年代时平均期限是一年），而且抵押贷款的宽松程度让人不敢相信。杰弗里·穆尔（Geoffrey Moore）是一位研究经济周期的权威人士。他认为 50 年代中期的信贷扩张与 20 年代的那一次非常相似。他同时建议大家要对现在的经济秩序保持警惕。

那时还很难看出第一次世界大战后贷款标准的放松过程已经慢慢开始。这个放松过程可能会持续几十年，会在 20 年代达到让人难以想象的巅峰。你可以了解到，这次贷款的放松是从贾恩尼尼（A. P. Giannini）开始的，他在世纪之交时在旧金山创建了意大利银行。他提出过一种很激进的观点：工人们实际上是在上班还贷。他是个很有远见的人，他的银行后来更名为美国银行，一度是美国最大的银行。

在 20 世纪前两个年代，联邦储备体系（Federal Reserve System）在 1913 年成立，通用汽车承兑票据公司在 1919 年成立。此外，在柯立芝牛市中，保证金负债膨胀。这些金融事件是这两个年代中的里程碑。到了 30 年代，再没有人大肆举债了。在 40 年代至 60 年代期间，美国金融界也不再出现像米尔肯那样的人物。那时的债权人很清楚，大量举债是像查尔斯·米切尔（Charles E. Mitchell）那样的人才会运用的金融策略。米切尔当时是国民城市银行的主席，之后在议会调查委员会上解释过他们举债的原因。

米切尔要么是不了解人们已经不再那样借债，要么就是很明智地故意忽略了这个变化。当他在 70 年代进入商界时，一大批放贷商因为受大萧条的阴影而纷纷退出市场。30 年代惨淡的还债情况为他们带去了精神上的创伤，但这丝毫没有影响到米切尔，最终，他尝到了极端举债经营的苦果。

他对举债的理解就是，举债能扩大金融收益。贷款可以促进繁荣，加快事物的发展。贷款促进住房、汽车和企业的出售。若没有贷款，人们是买不起这些东西的。他的这种理解推翻了由加尔布雷恩（John Kenneth Galbraith）提出的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

传统金融思想：公司管理人员可以在收支平衡的情况下过无忧无虑的生活，这会为投资银行家们提供巨大的佣金收入。

对于米尔肯而言，借贷为他创造了华尔街史上的最大财富。他还让十年来各大负债人最终收获了利润，这些人包括福布斯400名成员之一，以及三大工业巨头之一的纳尔逊·皮尔兹（Nelson Peltz），手机行业巨头克雷斯·麦考（Craig McCaw）以及贷款收购专家亨利·克拉威斯（Henry Kravis）。

米尔肯可能没有考虑到自己需要更大的成功。“你能赚得更多吗?”这种竞争压力会使人们放弃之前好的观念，从而改变想法。以前人们反对举债，但现在人们对举债的偏见已经完全消除，对巨额的交易也视为平常，再大的数字都不会令人吃惊。那些原来忧虑30年期的结账日快到了的保守分子，这时也不再把这件事放在心上，任由债务堆得越来越高。例如，1946年全年美国的破产人数还不到9 000人，但在1988年，仅每周破产的人就多于9 000人。有些人会想：反正钱可以借，万一真不行的话，最后赖账也不算犯了弥天大罪。

实际上，随着借贷业务的不断扩大，整个国家中公司的现金流量与利息支出的比率下降到了第二次世界大战战后的最低点，甚至低于1973年萧条时期的低谷。威廉·斯托克（William J. Stoecker）这位曾当过焊工的长胡子商人就跳过了传统程序，事先没有向债权人提供财务材料就成功借到了3 400万美元。

> “你能赚得更多吗?”这种竞争压力会使人们放弃之前好的观念，从而改变想法。

达夫－菲尔普斯公司（Duff&Phelps）是芝加哥的一家债券评级机构，它的高级管理人员在今年早期买下了公司的全部股票，并开始对外发行垃圾股票。人们对此并没有感到很奇怪。当该公司的股票交易关闭时，其长期负债从3 400美元激增到1 800万美元，资产净值从+360万美元下降到了－1 080万美元，其费用和支出达到近1 300万美元，这已经大于投资者的股本。

值得我们注意的并不是这些数字，而是它背后的象征意义。达夫－菲尔普斯公司在大萧条时期成立，当我们分析形势下降的公用事业控股公司的股票时，你会发现这家公司交易的股票与中西部公用事业公司（Middle West Utilities）的相似。中西部公用事业公司曾是塞缪尔－英萨尔集团（Samuel Insull Empire）的分公司，在1932年倒闭。这家公司不仅仅是个金融操纵者，还是个出类拔萃的公用事业的建设者，但最后由于举债过度而停止运营。它在1930年借款过

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

多，而当时正处于行业的休整期，其应该仔细分析情势并作调整，而非出去借款。无论如何，达夫－菲尔普斯公司踏入了垃圾债券市场这一事件说明了一个问题，即大萧条的阴影仍然笼罩着大家。

如果你生活在20世纪30年代和40年代信贷市场受到抑制的时期，你可能会很高兴，以为赶上了“好时候”。的确，在这样的年代银行家们不用担心任何问题，就像现在大家没有理由去大胆举债一样。但即使如此，有些人也会考虑自己是否错过了好时机。

当借贷市场开始发生变化时，人们很难察觉，可以感觉到的只是人们对借贷所产生的情绪的急剧变化。在1989年，借款人在借款之前可能要先浏览40年期的抵押贷款、五年期的汽车贷款以及零息垃圾债券的贷款。那时，普通股票的价格便宜，不动产的利率很低，甚至是负的，但没有人敢去举债收购。在20世纪70年代末，有人开始举债收购，做起了约3.5亿美元的交易。回头看当时，那真是个举债办公司的好时机。到了20世纪80年代末，实际利率惩罚性地变高了，股票价格也不便宜。雷诺兹纳贝斯克公司最终以250亿美元的价格被收购。

在近期的《华尔街日报》中，有一篇不起眼的特写报道了一家这十年中最新潮的银行。报道开头写道：“对于阿尔佛雷德－谢希公司（Alfred Checchi）即将以36.5亿美元的价格收购美国西北航空公司（NWA Inc.），美国纽约银行家信托公司（Bankers Trust New York Corp.）做出了空前大的贡献。但在这之后，美国纽约银行家信托公司又在有利可图的商业银行领域担当起了一个新的冒着高风险的角色。它的主体公司——银行家信托公司不仅为这次投标提供了33.5亿美元的优先债务，而且还是谢希先生的金融顾问公司。银行的母公司正在买进西北航空公司母公司高达8 000万美元的股票，这是该公司4.75亿美元的股票总投资中占额最大的一份投资。

这里有一系列的怪事。首先，有人提出要为某家航空公司重新调整资本结构；其次，那个人在一家商业银行中找到了合伙人；再次，这家银行一如亨利·克拉维斯的风格，决心要参与股票投资。

十年前，福斯特曼－利特尔公司（Forstmann Little & Co.）和科尔伯格－克拉维斯公司（Kohlberg Kravis Roberts & Co.）保守地考虑了哪些公司适合杠杆收购。最理想的收购对象应该是能产生稳定而又可预期现金流的公司。这种公司不受经济周期的影响，也没有较多资本输出的负担，而且和工会完全没有关系。这样的公司恰好每个方面都与西北航空公司完全相反。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

狂躁的人身上所具有的明显特点就是做事爱出其不意，他们不像别人或别的机构那样老老实实地在常规的时间内做常规的事情。大家还记得1944年西韦尔·艾弗里（Sewell Avery）因为不听从政府的命令，而被抬轿子一样地赶出办公室的情景吗？他曾在1905年至1951年领导着美国石膏公司（U. S. Gypsum Co.）生产墙板和其他建筑材料。他也曾是蒙哥马利－沃德公司（Montgomery Ward & Co.）的主席。他的公司历经艰难险阻，很多小的困难都难不住他。但莽汉终究是莽汉，他为大萧条做好了准备，却没有预料到第二次世界大战后的大繁荣。

在蒙哥马利－沃德公司时，他积累资金扩大公司规模，想与西尔斯－罗巴克公司（Sears，Roebuck & Co.）竞争。但他没有想到1988年会发生那样令他不悦的事情。DPLP公司（Desert Partners L. P.）在美林公司的支持下提出报价想收购美国石膏公司，但最后美国石膏公司通过融资调整了自己的资金结构，拒绝了收购。这件事发出了一个时代信号：对一个周期性公司的杠杆收购并不会引起大家的注意。

在繁荣时期，一个破产公司的资产负债表和一个新成立的杠杆公司的资产负债表是没有什么区别的。它们可能都有高负债、低或负的净资产以及少量的流动资产。去年，美国石膏公司公布了它的最新财务情况，长期负债是30亿美元，净资产是－16亿美元。这些数字显得太令人遗憾了。在大萧条那一年，股本投资占总资金的98%，流动资产是流动负债的14.5倍多。现代的公司得益于第二次世界大战战后几年极大的业务扩张，但相比于大萧条时期的美国石膏公司，它们看起来就像被汽车撞过一样。

到底是我们太过疯狂，还是那时的他们令人不可思议呢？到底是我们过分利用杠杆，还是他们对杠杆利用不足？艾弗里是个怪人吗？还是米尔肯是怪人？是否有新时代的存在？如果有，目前阶段可以算作新时代吗？

> 在繁荣时期，一个破产公司的资产负债表和一个新成立的杠杆公司的资产负债表是没有什么区别的。

最后这个问题的答案是肯定的。其实新的时代一直存在。在人们的记忆中，政治、医学、重量级拳击和电脑技术是不断革新的。而在金融领域中，革新较少而且相隔遥远，因为市场是靠大众来推动的。你见过很大胆或很怯懦的银行家吗？就像华盛顿出版公司的人们一样，借款者都容易受别人的影响，他们跟着别人观察，跟着别人做事。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

在 1950 年，美国国家经济研究局（National Bureau of Economic Research）的伊尔斯·明茨（Ilse Mintz）做了一项很有价值的信贷市场心理研究。研究表明，南美政府在 20 世纪的高额举债深得民心。到了 1935 年，有局部地区出现借债违约现象，而且事出有因。其实在 20 年代早期，证券的发行情况相对乐观。但到了 20 年代末，由于发行几乎失去了控制，所以市场价格降低，证券市场下滑。在 20 世纪后五年所出售的外国政府债券中，债务拖欠率高达 50%。研究显示，在投资行业中，成功者会越来越成功，自信者会越来越自信。

《美国银行家》（*American Banker*）杂志近期发行了这样的报道："看着大城市的银行在杠杆收购和其他公司重组中积聚大量的股票和债务投资组合，一些地区银行也跟风做起了投资生意。这样做虽然有风险，但前景大好。"这篇报道影射性地题为"地区银行在杠杆交易中分得一杯羹"。此外，这篇文章还登出了在 21 个地区银行的财务官员中所进行的投票结果。据《美国银行家》报道，在这 21 位知名人士中，有 17 位表示"有购买丛书债务或股票的新想法"。报道称，在一年半之前，"只有两位知名人士说其银行将不顾低回报而降下以往稳固的优先债务级别。"

如果世上的人们都是天使，那证券市场的走势或许会改变方向。但现实是，放债者会在债券价格低时大笔放债，在价格升高时充满忧虑。同样的道理，股票投资者会在股价低时大量买进，股价高时向外抛售。这虽然很单调，却让大家有利可图。30 年代的一位银行家曾说："证券市场越热，就越容易拖垮才智高的人。"每个了解 80 年代证券市场的人都不会怀疑这句话的真理。市场的波动性远远比任何人想象得大。如果你不相信这点，那你就会损失惨重。到了 1989 年，这样的优胜劣汰机制淘汰了无数的怀疑论者、莽汉和保守者。同时，迅速发展起来的负债业使无数人富裕起来，使福布斯 400 名富豪中多了不少债务人。它使得一些谨慎的借贷公司放松了借款标准，使一些垃圾债券投资者不再遵从募股章程。

终于到了今年，综合资源公司（Integrated Resources Inc.），这家财产辛迪加[①]和财务服务公司最后走向了破产。这是个很好的教训，告诉人们盲目自信是不可取的，个人无法对市场做出改变。多年来，综合资源公司都是通过德崇

① 辛迪加，垄断组织形式之一。参加辛迪加的企业，在生产上和法律上仍然保持自己的独特性，但丧失了商业上的独立性，销售商品和采购原料辛迪加总办事处统一办理。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

证券公司（Drexel Burnham Lambert Inc.）来发行和买入投机性债券的，这说明德崇证券公司发布的数据并不可靠。1986 年的季度报告上这样写道："综合资源公司以为即使自己没有盈利，靠额外获得的资金也能维持自己的运转。"但事实上，它的盈利自 1986 年就已经开始滑坡，现金流长期呈负增长，资本总额中长期负债、优先股和商业票据占相当大的比重，而且到了过度膨胀的地步。终于，到了六月的那个星期三，它把所有的借款消耗殆尽。

"现在回忆起来，这家公司的资本结构是很脆弱的。"当这家公司破产后，公司原董事长兼总经理阿瑟·戈德博格（Arthur H. Goldberg）对《纽约时报》的记者说。这家公司在坚持了这么长时间之后才破产是 80 年代一件很稀奇的事情。唯一在情理中的是，在它破产前几周，有传言说它会被以每股 21 美元的价格收购（公司最后以每股 15 元的价格倒闭）。

证券市场中没有一定的事情，借贷的资金也绝没有比普通股、证券保险或银币来得安稳。长期的好形势给了人们这样的印象：资产的价值总是在增值。但事实并不是这样。乐观的学者们总以为高回报的债券组合比政府债券组合的收益高，但事实也并不是这样。五年来的低利率使大家都觉得贷款是件容易的事，但有时情况并非如此，你会像综合资源公司那样贷不到款。

按照米尔肯的思路来说，越容易得到贷款就越容易产生边际交易。它使第 N 件产品被卖到第 N 个人手中。这样就扩大了国民生产总值，扩大了负债业的规模，也为借款标准的降低提供了条件。

当这个循环开始运作时，这一过程一定会逆向进行。边际交易是由债务资助的，它只有放弃抵押品或破产才能被解除。资产价值是由负债来支撑的，它必定会下降，因而其他资产的价值也会连环下降。因此，公司资产总能被轻易售出或借债总能很方便地实现，这一垃圾债券融资的主要思想也就被人们摒弃了。

按道理，这样的反应似乎过于严重了。借款者会变得过于保守，德高望重的金融界头领会借机说明"二加二等于三"。垃圾债券的价格会大幅度降低，整个债务业会受到严重的打击。

> 按照米尔肯的思路来说，越容易得到贷款就越容易产生边际交易。

福布斯 400 名富豪的名单将会突然大变。在好光景时，借债曾是飞向繁荣的翅膀，可一到跌落期，它就会成为一堆沉甸甸的石头。新富豪将会是一群有钱又有勇气的人。福布斯富豪榜中会出现较少的债务人和较多的债权人。少有

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

像皮尔兹（Peltz）和克罗（Crow）这样的人跻身其中，但会有越来越多像洛克菲勒（Rockefeller）这样的人进入榜单。有人曾说过，熊市的作用就是把财富重新分配到新的有能力者手中。到了那时候，投资分级资产负债表会成为人们的新宠。我还敢预言，有人会为艾弗里建造一块纪念碑！

当那一天来临时，大家再去买垃圾债券吧！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第七篇

危机与教训

20世纪早期首屈一指的银行家弗兰克·范德利普在本篇开篇的文章中指出，金融恐慌可以促进“速成教育”。他还如此形容1907年金融危机的大救星——J.P.摩根：“摩根先生说话十分铿锵有力，仿佛每一个字都是从他日常抽的像大炮一样的大雪茄中蹦出来的。”大多数金融危机之后，改革很快会随之而来，同样，1907年的金融危机促成了1913年美联储的创立。1929年的金融危机带来了毁灭性的影响，穷人和富人的生活都被无情地摧毁，著名记者埃德文·勒菲弗如此总结道：“全球性的灾难对每个人都一样。”对于J.保罗·盖提（J.Paul Getty）来说，金融大恐慌是买进的好时机，1962年就是这样。然而，他说：“你仍然要做好功课，不能光指望某支低迷的股票‘热起来’。多数读者都赞同安然度过股市崩溃的关键就在于防止错觉的产生。看看身边的事吧，投机行为还不是和1929年一样猖獗吗？货币问题不是仍然和1987年时一样在损害经济发展吗？从过去的错误中，我们可以总结出很多投资经验。”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

弗兰克·范德利普

第一次世界大战结束后，人们认为弗兰克·范德利普（1864—1937）是美国最有进取心的金融家。他的雄心抱负植根于贫穷的少年时代。范德利普在伊利诺伊州的一个农场长大，12 岁时不幸丧父，之后他去了一家机械工厂打工，一天只赚 75 美分。在工厂，他接触了一个新事物：电力，并发誓要上大学学习工程学。他在伊利诺伊大学上了一年学，然后去托马斯·爱迪生公司应聘，可遭到了拒绝。后来，范德利普在当地一家报社找到了一份报道工作。25 岁时，他成了《芝加哥论坛报》（*University of Chicago*）的金融编辑，并开始在芝加哥大学念商科。

当范德利普的一位导师被任命为财政部长，并邀请他去华盛顿做其私人助理时，范德利普迎来了人生的大转机。不久，范德利普当上了助理部长，并因在西班牙战争中协助筹集资金而大获赏识。1901 年，他受全国第一大银行——国民城市银行聘用，并在 1909 年担任银行行长。范德利普说："我的老板是广受尊敬的斯蒂尔曼先生，他像猫鼬爸爸教导孩子一样为我传道授业。"这期间，他学到的最重要的东西就是小心谨慎，并且明白了一些道理："勿与人结仇，一定要讨好你的对头；赔偿金永远不要太高，以免伤害对手的尊严；最重要的是，避免把过多的资金都投入到一项活动里。"

范德利普当上铁路公司总经理后，当他和喜怒无常的"强盗大亨"E. H. 哈里曼产生冲突，以及和 J. P. 摩根建立盟友关系时，这些建议都派上了用场。范德利普并不拘泥于自我，而是对生活高瞻远瞩。曾有记者问他："您的职业生涯中最艰难的一步是什么？"他这样回答："脱掉工装。"1907 年的金融大恐慌是一次艰难经历，范德利普将其形容成"疯狂"。在接下来的这篇《阴魂不散》（*The Haunting Specter*）中，他描述了一艘漏水的船在缺乏一位意志坚定，毫不动摇的船长时所出现的混乱。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

阴魂不散（1907年）

——弗兰克·范德利普

当一个银行家的世界疯狂起来时，追着他作祟的幽灵们十分可怕。我之所以这样说，是因为我仍记得1907年发生的事。

在银行家的噩梦里，“挤兑”从来都是合适的素材。只需设想一下，若你是一位银行家，当你发现在你的玻璃墙外面，人们手里全都攥着银行存折和支票，他们的队伍还在不断加长。那些你最熟悉的人、存款最多的人挤到队伍前面来，他们和霸占最靠近出纳员小窗口的储户们激动地讨价还价。你会作何感受呢？如果这样也不能让你感受到银行家的恐惧，那么当你听到一群声嘶力竭的报童个个都在歇斯底里地尖声呼喊，以及暴民们到处奔走的脚步声，你是否会感到恐慌呢？

虽然储户们从未在我们的银行外聚集过，但我光是想想这个可能性就会感到非常可怕。我们的银行是全国最大、偿付能力最强的，可若储户们同时要求取款，无论如何我们也是不可能全部兑现的。大象虽大，在蚂蚁堆上也是站不稳的；银行虽大，若挤兑持续的时间太长，也是挺不过去的。在1907年，国民城市银行的规模在全国可谓无与伦比，在伦敦、巴黎、柏林和圣彼得堡也非常大。在我们自己的金库里，我们拥有4 000万美元以上的法定准备金，而且3/4都是黄金储备。在我们的账上，有来自其他银行的上百万元的同业款项；我们的债券有将近1.2亿美元的贷款与贴现；我们有好几百万美元的公债；每天我们都持有好几百万美元的汇票收入，账面上显示为“可在清算机构兑现”。在1907年的8月，我们是个无比强大的组织。

我们的总资产是：$ 231 455 057.07美元。

然而，我们的总负债也是：$ 231 455 057.07美元。

如果要把我们的银行比作一头巨大而强健的大象，而我就是其中的一名象夫，要为它的健康、生存和发展负责。随着恐惧和疯狂在全国迅速蔓延，你能想象出我有多么担心吗？

虽然储户们从未在我们的银行外聚集过，但我光是想想这个可能性就会感到非常可怕。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

当时，西奥多·罗斯福入主白宫，而传统金融集团对他的政策和行为极为厌恶。他们将其称为蛊惑人心的政客，而罗斯福总统本人也确实预示着灾难的来临。有一次，他威胁称，要通过接管煤矿来平息罢工，还表示会出动军队。其实，罗斯福总统想要做的大多数事情都是为国为民，但是他制定的一些方案却极为危险。

不管怎样，他对铁路公司和铁路投资者的敌意颇大，而这种敌对态度基本上扩展到了所有大企业上。就算没有他的敌对，铁路公司的日子也不会好过。美国是有史以来第一个横跨整个大陆的国家，而他们要在这里运输货物，铁路设施的水平根本跟不上。詹姆斯·希尔宣称，要想让铁路适应市场需求，就需要在10年内投资125亿美元进行整顿。各公司普遍意识到情况不容乐观，纷纷解雇了很多员工。同时，所有的下岗员工都在与无数的移民者竞争岗位。截止到10月份，该年共有115万人漂洋过海来美国寻求财富。在金融大恐慌开始的那个月，有11.1万移民抵达美国。考虑到当时所发生的一切，这个事实说明了政府管理不力。然而，这还不算遭受铜价下跌的损失，铜工业受到了巨大冲击，6个月间，铜价从26美分/磅降到了12美分/磅。统一铜矿公司将其股息缩减了一半，而铜业股票领域的某些投机者则发现他们的投资岌岌可危。

当时，尼克伯克信托公司一直在为某些铜业股票投机提供资金。该公司将一部分资金借给了查尔斯·莫尔斯，这是个错误。后来，约翰·巴尼为其承担了责任。这是该公司的一个隐性弱点。而尼克伯克信托公司致命的挤兑事件是由另一件完全不相干的事情引发的。

当时，这些信托公司在过分宽松的法律约束下运营，在我们独特的银行系统中开展了一些不可靠的银行业务。对于受到更严格监控的联邦特许银行而言，这就产生了一种惹人讨厌的不公平竞争。在那个时期发展迅速的信托公司里，没有一个是清算协会的成员。一些实力较强的信托公司为了尽可能地利用清算机构的设施，就和某家加入了清算协会的银行达成特殊协定。在这种情况下，银行会将信托公司每日累积的待付款支票送到清算机构，好像这些支票是银行自己的业务一样。这种寄生手段就如同一个不谨慎的邻居习惯性地借用你的割草机一样，最终，让一直为尼克伯克信托公司服务的国家商业银行失去了耐心。公众从一则草率的声明中读到：今后，国家商业银行将拒绝结算任何尼克伯克信托公司的支票。尼克伯克信托公司的储户们认为这个声明大有深意，于是他们开始蜂拥进入信托公司，决定取出自己的所有资金。而尼克伯克并没有很多

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

现金，法律也没有要求信托公司按照其存款的一定比率持有储备金，与之相比，在纽约、芝加哥、圣路易斯这些中心储备城市的联邦特许银行就需要永远持有相当于其活期存款25%的现金。没有钱，尼克伯克信托很快就关门大吉了。很快，受了惊吓的公众开始怀疑大多数其他信托公司，于是，这些公司门前也排起了长队。报刊号外、股市下跌、小道消息全都推波助澜，形成了一股吞没银行系统的恐慌浪潮。

几乎每一位访客都需要安慰。有个熟人来到我的办公桌前，激动得眉毛一动一动的，仿佛那黑色的眉毛随时都有可能从额头跳上去，消失在他的黑发里。他的名字叫朱利安·斯特里特，是一位年轻的作家，他紧紧攥着裤兜里的东西，那样东西前所未有，和我认识的所有其他作家口袋里的东西都不一样。斯特里特拿着的是50张1 000美元的钞票。他解释称这些钱来源合法，是他妻子继承的一部分遗产。他刚刚经历了一场大冒险，这是他从一家信托公司里取出来的。

大恐慌的第一个清晨，斯特里特就和其他所有人一样受惊了，电话里他说话的声调能传出这份恐惧。不久前，他妻子相当大的一部分财产都变现了，投资期间，这笔钱都存在一家信托公司中，然而就算是最有实力的信托公司，现在也变得不再可信。斯特里特来到了市中心，目之所及，人们都在四处奔走，仿佛被踩了窝的蚂蚁，最后他决定取出那笔钱并交给我。

当他在信托公司出示了存单后，就被请去和副总经理谈话。副总经理试着去和斯特里特理论，他说，这家信托公司和美国自身一样牢不可破，冒着被盗或其他损失的风险将钱取出是十分愚蠢的。但斯特里特态度十分坚决，于是另一位高管也加入了说服工作，可这位客户仍不能回心转意，这时，该公司总经理也加入了谈话。这些人连哄带骗地对斯特里特进行了将近三个小时的说服工作。可能跟他们太过傲慢也有关系，他们所说的一切都让斯特里特更加害怕，最后他简直成了1907年金融大恐慌的化身。

“如果你们三人能花上几个小时为这么点钱如此大费周章，”他说，“那么情况一定很糟糕。”

“但是为了您自身的利益，斯特里特先生……”

“现金！”斯特里特吼道，“我要的是现金。看看这张存单上怎么写的吧：见票即付。票给你了，给我现金。”

“小点儿声，求您了，斯特里特先生，我们只是想阻止您采取愚蠢的行为。您取出这笔钱能做什么呢？”

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

“不关你的事。我就是要取现。”

“好吧，如果您坚持如此，我们给您开一张保付支票。”

“给我现金，”斯特里特尖声重复道，“不然我出门向报社举报你们。”

他们认输了，给了斯特里特一捆千元美钞。我一边从他手里接过这笔钱，一边匆匆对他保证，这笔钱在国民城市银行里会相当安全。而我们谁都没有料到，之后他的儿子和我的女儿结婚了，并且生下了两个特别可爱的小女孩，让我俩成为祖父和外祖父。

事实上，“恐慌”一词已经不再适用于人了，这个词已经退化得仅仅是我们词汇中的一个时间符号，成为标记着我们记忆年历中 1873 年、1893 年和 1907 年这些年的一个符号。然而，就如 1907 年发生的那样，银行恐慌实际上与一艘漏水的船类似，被恐惧所控制，缺乏一个坚定的船长，船上的人纷纷冲向救生艇，除了保全自己以外似乎忘记了一切。

不过，在 1907 年，我们有过一位坚定的船长。在那段紧张的日子里，我发现 J. P. 摩根犀利的目光里闪烁着令人崇敬的智慧光芒。他是我们的船长，实际上他是整个国家的船长。当银行体系陷入困境时，他的领袖地位应运而生。重要的大人物都急切地响应他的号召，并听命于他。摩根先生在失去耐心时会变得十分粗暴，他生气的时候又会冷酷无情。

为了平息恐慌，摩根先生最先采取的措施就是将所有信托公司的总经理都召集到一起进行研讨。令人惊讶的是，这些人从没有聚过头。

> 银行恐慌实际上与一艘漏水的船类似，被恐惧所控制，缺乏一个坚定的船长。

当时，摩根先生背靠壁炉，看着这些人在他的召唤下聚在一起。银行经理们通过清算协会或是其他方式联系在一起，与此形成鲜明对比的是，信托公司间毫无组织可言。摩根先生低声向斯蒂尔曼抱怨，声音饱含怒火，他说实际上那天早晨他想介绍最大的信托公司的经理们互相认识。摩根先生顾不上睡觉，所有银行家都一样，他们匆匆奔波于各个会议，有时会议在摩根的办公室，有时在他家，有时在华尔道福酒店，有时在某个银行。摩根那天早上暴躁易怒，他绞尽脑汁，殚精竭虑地在解决一个国家的问题。此外，在我看来，对于在他的命令下才聚集起来的一帮懒散的银行管理者，摩根有种优秀银行家的优越感。

老州长莫顿穿着他的双排扣长襟大礼服走来走去，到处握手，手上布满青

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

蓝色的血管，他的光头上习惯性地戴着假发。这位老人在 1907 年时已经是 83 岁高龄了，他曾是驻法大使，当本杰明·哈里森任美国总统时，他曾是副总统，也曾任纽约州州长，还是莫顿信托公司的总经理。当下，他站在摩根面前嘴半张着，仿佛在谨慎地斟词酌句，打算一鸣惊人。

“摩根，”他终于开口说道，“你多大了？”

> 当时最大的问题就是银行系统整体上缺乏协调，各自为政。

摩根先生的脸阴沉得比乌云还黑。“我太老了，没空跟你说话。”他咆哮着说完就大步走开了。

那天早上，摩根先生的时间全耗在力劝信托公司经理们团结起来采取行动上。纽约清算协会匆忙修改了章程，任何信托公司只要保证持有 15% 的现金储备就可以加入。然而，我想我们都很清楚，当时最大的问题就是银行系统整体上缺乏协调，各自为政。

1907 年 10 月和 11 月的那几周对于大多数银行家来说都是一段速成教育，而我自然是求学若渴。那时我认识到，长久以来我一直宣扬的银行业改革必须要依靠某种中央银行组织才能实施。我们必须要创造出一个大规模的银行体系，以此来使经济体系摆脱其周期性承受的巨大压力。我也明白了，银行业没有弱者，要想变强大，就需要有足够的精力，一直支取自己的体能储备，就如我们从银行的金库中取出资产一样。

> 大恐慌早期的特征之一就是，人们对银行管理层中坐到高职位的人持怀疑态度。

某些警告预示危机将会来临，作为回应，斯蒂尔曼先生在恐慌真正开始之前回到了美国。我非常欢迎他，如果有谁能够窥测未来，那个人就是斯蒂尔曼先生了。他的头脑不停地整合已知信息，从而让他更好地掌握未来，拥有斯蒂尔曼先生的智慧就像拥有一个水晶球。通常，斯蒂尔曼先生轻声提议的正是摩根先生要推行的，只是他会置身事外，而不是沉浸其中。

大恐慌早期的特征之一就是，人们对银行管理层中坐到高职位的人持怀疑态度。这些人包括查尔斯·莫尔斯，爱德华·托马斯和奥兰多·托马斯。这些因大胆操作而获得巨额金融利益的人被迫辞去了所有银行职位。公众尤其反感莫尔斯，他的辞职导致了好几家银行的董事会出现空缺。在某些情况下，董事会会被迫全体辞职，其结果就是那些仍受公众信任的有经验的银行家要做大量

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的工作。

我记得有这样一件小事。那是在城里一家银行的某个僻静的小房间里，夜已经很深了，我们七八个人聚在一起，每人都代表着市里最有实力的金融机构，商讨我们是否应该用各自银行中极为珍贵的现金来帮助一家实力较弱的银行，让它在次日清晨能够开门营业。摩根先生也参与了这次会议。

摩根先生说话十分铿锵有力，仿佛每一个字都是从他日常抽的大炮一般惊人的大雪茄中蹦出来的。他不止是一位葡萄酒鉴赏家，还是一位烟草行家，他能品味出微小差别。他只抽某些丰年产的烟草。他抽的是哈瓦那雪茄，但那种卷烟的方式和任何烟草店都不一样。摩根的雪茄形似海格力斯的巨棒，烟卷尾端向外凸出，只有最有经验的老烟枪才能驾驭。我记得，我第一次点燃他塞给我的那支雪茄时，我抽得头晕眼花。从那以后，一直到我能适应浓烈的烟草，我一直随身携带着他送给我的雪茄，以此让自己冷静思考各种金融问题。这天夜晚，摩根先生正在听一份关于那家银行的资产报告，他会考虑各方面的实际情况，说出自己的看法，然后我们这些听众就会听到真知灼见。突然间，我看到他拿着雪茄的手放在了桌上，他的头低了下来，下巴放在了领带上，他的呼吸声清晰可闻，这位疲惫的老人睡着了。

屋里的某个人碰了一下做报告的人的胳膊，让他别出声；另一个人走上前去，如同从一个婴儿手里拿起拨浪鼓一样，小心翼翼地从他指间拾起那支大雪茄，桌子上的亮漆已经被烫黑了。然后，我们静静地坐着，一句话也没有说。去拿水喝的人踮起脚尖走路。唯一可以听到的声音就是摩根先生的呼吸声。我感觉，他仿佛过了很久才醒来。他醒来时立刻恢复了意识，刹那间他完全清醒了，然后我们继续开会，谁也没有提起摩根先生的小睡。

在那段严酷的日子里，我们并非总是这么温柔。回忆起 11 月的一天，仿佛是一出戏。那天，我们几个人聚在美国信托公司大楼里的一个私人办公室开会。我们都是诺福克南方铁路公司的董事。和大多数铁路公司一样，这家铁路公司也陷入了困境。问题总能用一种办法解决：钱。我们要履行必要的法律手续来授权一项 2 500 万美元的贷款，股东们都赞成这项方案。其中，美国信托公司的总经理奥克雷·索恩（Oakleigh Thorne）也出席了这次会议。他焦躁不安，如同一只和小猫们分离的母猫，楼下有很多问题需要他处理。谁知道股票行情收报机又将会传出什么坏消息呢？每时每刻，储户们排的长队都有可能再次可怕地越变越长，延伸到街上，最后爆发出一波歇斯底里的浪潮，并在全国范围

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

内引起共鸣。

律师从公文包里拿出一沓文件，准备宣读抵押贷款时，我们正在闲谈最近尼克伯克信托公司混乱的经营状况。我们大多数人都认识该公司的前总经理约翰·巴尼，也十分爱戴他。有些人还为了巴尼的困境而责怪查尔斯·莫尔斯或是奥古斯特·海因茨。随后，律师开始走形式，宣读文件。

当他那些冗长词句读到一半时，电话响了，奥克雷·索恩接电话时律师也停止了宣读。

“巴尼自杀了，”索恩说，“开枪自杀。”

没有人发表意见。律师继续宣读他的文件。这不是麻木不仁，我们只是无暇流露感情。那时候战斗还没有结束，我们还要继续战斗。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

埃德文·勒菲弗

埃德文·勒菲弗（1870—1943）是《股票作手回忆录》的作者，该书在很多其他杰作中也可谓是一部投资经典，他洞悉投资者的本性，提出了意义深刻的见解。勒菲弗的早期生活和华尔街有很大差距，他出生于巴拿马，当时他的父亲在那里经商。他于1890年从利哈伊大学毕业，取得了工程学和采矿学的学位，却在纽约太阳报开始了他的记者生涯。遗憾的是，由于工作职责需要，他要编辑枯燥的日用品报价，从鸡蛋到石油无所不包。终于，他说服主编让他写了一篇有关香蕉产业的文章，该文章发表后，他杜撰了一封天花乱坠的崇拜信，说服他的主编将他提拔为全职撰稿人。

在20世纪20～30年代，勒菲弗只为《星期六晚报》（*The Saturday Evening*）撰稿，那些年他因为对华尔街的深刻见解而名声大噪。譬如，关于牛市他这样写道："人性难移，所以他们才停不下来。他们会因此沦落成疯狂的赌徒，然后才会收手……"1932年，他写道："鲁莽愚蠢的人会最先赔钱，因为他们就该如此，而谨慎明智的人会随后产生损失，因为全球性的灾难会对每个人一视同仁。"勒菲弗从未涉足股市，他那种投资者的洞察力主要从采访中获得。其子曾经回忆称，他的父亲可以在一个问题上只谈10分钟就能了解它的全部。

1929年的金融危机及其余波给予了勒菲弗充足的素材。考虑到再次投资是否安全时，他写道："第一，再也别投资！第二，永远都要投资！对于大众来讲，千万不要再投资……对于理性的人，永远都要投资，因为在这个充满了容易犯错的人类世界里，一切都取决于你对"安全"的定义。"在《消失的财富》（*Vanished Billions*）一文中，勒菲弗指出了某些错误特点，诸如不愿接受警告标志，承认牛市已经结束。他还让读者自己思考，经过1929年的洗礼，妄想的人们学到了什么。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

消失的财富（1929年）

——埃德文·勒菲弗

假如人们能遵从3 000年前的忠告“顺利时快乐，不利时思索”，数百万的美国人都会获得利益和安慰。可以说：“在熊市里，一定别忘了做那些牛市里你没做过的事。”

股市必然会保持不变，是因为投机者本性难移——他们无法改变。在1929年年初，他们认为股票会一直涨，而在1931年年末，他们又认为股票会一直跌。精明的投资者不会卖掉价格高得离谱的证券，也不会在两年之后买进价格过低的股票和债券。两方面对实际价值都视而不见，只不过在牛市里，是利益蒙蔽了人们的眼睛，而在熊市里则是恐惧让人盲目。鲁莽愚蠢的人会最先赔钱，因为他们活该如此，而谨慎明智的人会随后产生损失，因为全球性的灾难会对每个人一视同仁。然而，人们却普遍认为聪明的富人能逃避处罚。虽然这并不像战时那样产生了实质财富或有形资产的毁坏，但你总能听说，倒霉的群众损失巨大。

1931年年底的金融评论详细论述了损失的程度，却还是没有让亏损的人想起第一个股市的淘金者。在1928年或1929年时，人人都寻求一夜暴富；在1929或1930年时，那些人的钱赔了，梦也碎了，而到了1931年，无人能够幸免。

差别对待

当股民和前股民们成了穷人甚至乞丐时，财力雄厚的百万富翁的资产也出现了几个负号。贫穷与富裕都是相对而言的。穷人觉得这很难以置信是因为他以绝对的视角看待自己和自己的困苦，以比自己的习惯花费更小的开销生活是人们的普遍需要，这让社会各阶层画上等号。最近，每个人都不得不这样生活。即便如此，错觉仍旧存在：人们认为，经济繁荣时那么美好的世界要毁在赔钱的道路上了；人们认为，从不景气中恢复的方法是一直盼望着有人会采取措施，最好是政治家或者银行家们；人们认为，只要能通过给富人增税消除赤字，市政府、州政府以及美国政府就可以暂时不花纳税人的钱；最后一个错觉是，人们能产生最大妄想，其主要目的是赢得选票并加重最终消费者的负担，他们正

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

是容易受骗的穷人。通过的法案可以让富人变成穷人，但却没有一项法案执行后可以让穷人富起来。有人会告诉你，只因为富人过去受的苦比穷人少，就必须在未来受更多的苦！他们会说，你的薪水可以降低，但别降我的工资！你的货卖得便宜些，但可别叫我降价！我为了求稳储备资金，你可得比以前花得更多，以此来雇用那些失业者。

通过的法案可以让富人变成穷人，但却没有一项法案执行后可以让穷人富起来。

对于数百万失去信心的美国人来说，股市近几个月的情况只是事后的谈资罢了。1928 年和 1929 年牛市的错觉虽然可以说是代价惨重，但与之后的相比，对社会的破坏性还不是很大，因为那之后的价格一直猛跌，让讨价还价失去了意义。本文编写时，100 万个美国人里也不见得有一个人能像个聪明的投资者一样问自己一个问题："我能损失多少？"人们根本不愿意有任何损失，经验表明，最后买进金砖的总是投资者中的常胜将军。

财富流失时

我想告诉大家一直以来都很富裕的人是如何不再富有的。那些人经验丰富，能力超群，既有胆量又有资本，以前从未承受过巨大损失，而这次的全球性打击却让他们一蹶不振。

很自然，全球史上最严重的金融崩溃在货币损失上创下了新高。一般人都不愿意听古老的谚语讲述财富的幻灭，这无法解释数以百万的人损失的数千万美元，在这一点上，所有的大萧条评论员意见都非常统一。人们更愿意听听详情，知道钱是怎么没的、为什么没，以及什么时候没的。当然，这些人还损失了其他很多东西，因为暂时拥有财富的人会是一夜暴富，当财富随着经济繁荣离开时，不止带走了钱，还带走了抵押物、虚名和价值标准。有一部分输家总是对损失的钱念念不忘，受害者们对此非常了解。两年前，大批贪婪的美国民众在牛市结束后损失了数十亿美元，因此被人叫作傻瓜，他们试图在自己不熟悉的领域中赚钱，还违反了致富这一古老艺术的根本原则。现在看来，如果说贫穷的傻瓜输在了 1929 年，那么明智的富人就输在了 1931 年。没人能逃过一劫。这是每个人都应吸取的教训，而我们已经明白了。

从 1929 年股市价格最高的时候，到同年 12 月的最低水平，纽约证券交易所中交易的股票市值降幅总计超过了 260 亿美元。从经济最景气的时候到 1931

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

年的最低潮，同样的股票市值下降了将近600亿美元。从1930年的最高水平到1931年的最低水平之间相差450亿美元。上市债券在1929年从最高点跌至最低点，损失了10亿美元，没钱的傻瓜是不涉足这块领域的。而从1930年9月到1931年12月，损失则超过了10亿美元。记住，这是在债券上！换言之，从股市最热的投机狂潮时到没胆量的穷人被淘汰，纽约证券交易所股票和债券的损失总额也只有270亿美元。然而，从1930年春天到1931年年末，或是说，到小人物们都已经被市场淘汰之后，损失则超过了550亿美元。从牛市的最巅峰到1931年12月，股市净跌将近660亿美元。

华尔街——先赠予，后索取

对于普通人来说，这些统计数据和到参宿四①的距离一样都是天文数字，他们对其毫无概念。而且，这些难以理解的数字代表的只是跌价总额的一部分。如果我们把未上市股票、各种债券、房地产业以及企业和银行破产的价值损失也算在内，就会发现，美国民众可以变现的资产总额损失已经大到难以计算。在仔细思考这些数字之后，我相信，最惊人的就是我们承担了如此巨大的损失还能继续生活，我们仍然在消费，做买卖，投票选举。不到3%的美国人向政府缴纳所得税，而不到整个美国人口0.25%的人承担着全部税额的90%。1930年的税收数据显示，这顽强的3%的美国人承受了数以亿万计的收入损失，并且1931年的收入呈现出更大的损失。1928年和1929年的股市繁荣将如此众多的普通美国人变成了股市富翁，然而却是先赠予，然后索取更多。

有人发现，数百万人的数百万损失不仅只是谈资而已：这些损失自然而然地成了无懈可击的托辞借口，而且各地通用。随便问哪个医生、银行家、房东、信贷经理，任何做买卖的人，他们的顾客说辞都一致："我在股市里赔得倾家荡产，而且完全没有翻本的机会，我会尽快付账的，噢，不行，一分钱我都交不出来了。"

他们还会说："那时我太无知，赚了钱还不满足。我以为股市会涨不到头，我太傻了。"

这些股市输家，有很多人都对他们的滑铁卢大失败无法忘怀。1929年的错

这些股市输家，有很多人都对他们的滑铁卢大失败无法忘怀。1929年的错误蒙蔽了1932年可能成功的前景。

① 参宿四，为参宿第四星，是一颗处于猎户座的红超巨星。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

误蒙蔽了1932年可能成功的前景。显然，1929年愚民的无知行为和1930年、1931年精英的明智举动都造成了很大损失，这时举国上下全陷入了糟糕的思想状态。损失对人一视同仁，天生的才能也好，商界的经历也罢，无论是非比寻常的远见还是极为充足的资本都无法阻止人们在熊市里赔钱。

几千年以前曾有一位智者说过："该赚则赚，该赔则赔。"大家不要忘记这位伟大的智者，在他那个年代，他也是一位公认的大赢家。

一般人都容易认定，千万富翁在经济问题上有着绝对可靠的判断。正因为这样，才会有如此多的流言蜚语谈论当下富人的不消费行为。无论是口头还是书面，都有人侮辱极为体面的家庭，因为他们不再大肆消费了。如果你游手好闲，不消费只能说是一个悲剧；如果你兼职打工，就可以算得上审慎；如果你工资稍低，可以称之为节俭；但你要是成了富人，就应该一口气买下4件大衣、10顶帽子，并且在一周内就穿坏它们，从而体谅民生，结束大萧条，换句话说，不消费简直就成了一级谋杀罪。

毫无疑问，穷人变得更穷了，但富人肯定没有更富。账上资金为0的人仍然一无所有，普通富翁的账上已经少了3个0。据我的一个密友透露，全世界最富有的某个人的户头锐减了8个0——之前还少过七八个。不论怎样，富人总是能在一切事情上都胜过穷人，哪怕在损失上也同样。

那天，一位思想守旧的银行家深思熟虑后对我说："人类在认识错误的过程中不断进步。可以合理地假定，未来我们不会像现在这样，这次的代价太高了。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

THE BOOK OF INVESTING WISDOM

投资大师箴言

假如人们能遵从3 000年前的忠告“顺利时快乐，不利时思索”，数百万的美国人都会获得利益和安慰。可以说：“在熊市里，一定别忘了做那些牛市里你没做过的事。”

——埃德文·勒菲弗

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

保罗·盖提

当大萧条于20世纪30年代袭来时，保罗·盖提（1892—1976）意识到，收购石油公司能比钻井采油赚得更多。因此，当石油股票的价格直线下落时，盖提从一名盲目的石油开采商变成了一匹独狼，开始"捕猎"。他在寻找那种股票价格低于票面价值，资产又很有价值的公司。不过，他在其他石油公司的第一笔投资损失了一百万美元。这是一场豪赌。他说："我拥有的每一元钱，我借到的每一分钱，全都用来购买股票了。假若我赌输了，我将会身无分文，而且债台高筑。"盖提当时最大的目标是潮水联合石油公司，该公司由洛克菲勒的标准石油公司控股，在盖提最开始收购其股份时，这一点他并不知情。周旋了数年后，盖提秘密买下了一家持有很大一部分潮水股票的公司，以此来获得潮水联合石油公司的控制权。

盖提只要有机会就会寻找可以钻的空子，身为一名金融天才，兼富甲天下，他缴纳的所得税曾经只有500美元。他父亲是明尼阿波利斯市的一名律师，1904年带着全家迁居俄克拉荷马州，那时该州还未加入联邦。老盖提看着石油钻塔拔地而起，就明白采油有利可图。那时，11岁的小盖提跟着父亲去油田，并开始在日记上记录下石油生意的方方面面。他说，之后看来，那段经历是他受过的最好教育。

后来，盖提一家又迁去了加利福尼亚州。1933年，盖提因为害怕发生地震而突然离家，因此，他的妻子说他"在投资领域以外并不是个真正勇敢的男人"。当然，她也没和盖提在一起多久。在《华尔街投资者》（*The Wall Street Investor*）一文中，盖提反思了1962年的大崩盘，他汲取大萧条时期的经验，说明了依靠趋势走向而非波动的重要意义。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

华尔街投资者（1962 年）

——保罗·盖提

1962 年 5 月 28 日星期一，纽约证券交易所在大规模抛售之下很快崩盘了。道·琼斯工业平均指数下挫近 35 点，创下了 32 年来单日最大降幅。1960 年以来，第一次跌破 600 点，降至当日最低的 576.93 点。

星期一收盘前，许多大盘个股的抛售价格比它们 1962 年的最高点低了 30% ~80%。美国证券交易所和场外市场的股票也同样暴跌。标题作家对此迅速作出回应：

华尔街陷入黑色星期一；

市场崩盘，投资者损失惨重；

全民恐慌，1929 年经济大萧条恐再次袭来。

在纽约证券交易所当日收市后，这类耸人听闻的标题迅速占据了全国各大报纸的头版头条。在之后的新闻中，分析师、经济学家和专家权威们纷纷给出自己的解释、事后分析和不假思索的预言。通常在这种情况下，一些时事评论家和预言者会试图掩盖股市崩盘的潜在影响，而其他人则依旧享受着比预言更加糟糕的情况即将来临的愉悦。

两天后，几家报纸和电讯社记者找到了我。他们想要知道我对此的看法和反应，他们问我最近在做些什么，鉴于股价暴跌，我很坦白地跟他们说，尽管我真心同情那些因为股价暴跌损失惨重的人，但我不认为需要提醒大家，更不需要恐慌。

目前，总体的商业情况是良好的，而且未来还可能变得更好。美国经济的基本面还是没有问题的，而且在纽约证券交易所挂牌的大部分公司的总体情况也没有问题。在我看来，有些股票的价格被高估，不理性地买入推高了它们的价格，到了一个不切合实际的高位，这必然会导致 5 月 28 日的崩盘。

我觉得这是一直以来被渴望的股价调整，股市现在处在一个更健康，也更切合实际的状况。至于说我在干什么，我的回答很简单：我在买股票。

“如果我现在不买，我就太蠢了。”我对一个年轻的记者解释到，因为他看起来好像觉得我在别人纷纷抛售股票时还买入真是太傻了。“最有经验的投资

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

者无疑都在做和我一样的事。”我继续给他解释，“趁着这个由恐慌情绪引发的抛售潮，他们都在低价吸纳优质股票。”

因为石油行业是我最了解的行业，所以我购买石油公司的股票。截止到纽约证券交易所5月29日交易收市时，我的经纪人已经为我购买了几十万股。我要强调一点，我买股票是为了投资，而非投机。我真的打算长期持有，因为我相信未来几年它们的价值会继续上涨。

无论何时，只要股市有了“不同寻常”的波动，记者和金融作家就会去采访成功的商人和投资者，这已经成了惯例。通过采访，收集来的意见、信息和建议之后会被发表，这表面上是为了指导那些经验较少的投资者，但我认为，不理性的股票投机行为是危险的，股权证是一种所有权证，而非投注单。

股权证是一种所有权证，而非投注单。

一夜暴富的计划不可能奏效，如果真的有效的话，那么每个人都能成为百万富翁。不光股市交易是这样，任何其他形式的商业活动也都是这样。

大家不要误解我的意思。在股市中当然可以赚到钱——也能赚到许多钱。但是，任何人都不可能一夜之间或者通过随意的买卖就能成功。只有那些聪明、细心、耐心的投资者才有可能赚大钱，鲁莽、太急于求成的投机者是不可能的。相反，当股市突然衰退时，损失惨重的恰恰是那些投机者。有经验的投资者在股价低时买入，长期持有等待股价上涨，从容应对股价暴跌的情况。

“当股价低时买入，越低买越好，长期持有你的股票。”几年前，当我开始买股票时，一个非常成功的理财专家这样告诉我，“要依靠长期走势，不要担心偶尔的振荡”。

许多股民似乎都无法理解并掌握这些简单的原理，他们不在股价低时买入，害怕低价股，一直等到股价涨了又涨后才买，因为这样他们才觉得这支股票买得放心。但通常等到他们出手时已经太晚了——股票很快就达到最高价，他们被套牢了，就算股票只下跌几点，他们也得“出血”。

一夜暴富的计划不可能奏效，如果真的有效的话，那么每个人都能成为百万富翁。

历史告诉我们，股票的总体走势和生活成本、工资以及其他所有东西的走势一样都是向上的。当然，肯定会出现小幅下降、下跌、衰退，甚至是萧条，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

但每次严寒之后都会出现回暖，将大部分股价带向历史新高位。假设一支股票和发行该股票的公司整体情况非常良好，如果一个投资者在该股最低价时买入，一直持有，直到股市再次回暖再抛出，那么他几乎不会有亏损。

对此，聪明的投资者意识到，股市已不大可能再被看作是一个整体，因为如今的股市太庞杂，没有人能够对这样庞杂的股市的整体发展轨迹做出预测。

把如今股市中的股票分成一组一组的还是有必要的，但仅仅把它们分成像是工业板块或航空航天板块那样是不够的，因为这是一个科技不断进步、革新的时代。不光是对单家企业，就连对于整个行业的考量都要从检视它们是否有能力跟上未来的需求出发。投资者必须要确定自己所投资的那家公司的产品以及该行业不会在几年后被淘汰。

在20世纪初，有远见的人们已经意识到汽车的发展前景比平安马车好，因此汽车轮胎制造商的股票比马车车轮制造商的股票更值得投资。

电车行业的股票是不错的投资选择，直到电车开始被公交车取代。那些坚持生产帆布制飞机的生产商们的前景在全金属飞机出现后变得非常惨淡。如今，那些喷气机或直升机的制造商比那些坚持生产三发动机飞机②、活塞式发动机飞机的制造商更有发展和盈利的前景。

不过，竟然有那么多投资者对这些行业情况不了解，这还真是令人吃惊。那些投资者会买入濒临破产的公司、不断衰退的行业的股票，而忽视了可以买入未来一定会蓬勃发展的公司和行业的股票。

要想买到这类前景良好的公司发行的股票，投资者必须尽可能了解发行公司的情况。下面所列的这些问题需要你在投资买股票前好好思考。

1. 该公司过去的情况如何：是否是一家资金雄厚、声誉良好的公司，是否拥有能力强、效率高、经验丰富的管理层？

2. 该公司生产以及交易的商品或服务在可预见的未来是否仍有市场？

3. 该公司所处领域是否饱和？该公司是否处在一个良好的竞争地位？

4. 该公司的政策和运营是否积极进取、深谋远虑，没有不合理、危险的过度扩展？

5. 该公司的资产负债表是否经得起仔细、公正的审计检查？

6. 该公司的盈利记录是否令人满意？

② 三发动机飞机，是有三个喷气发动机的飞机。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

7. 股东的红利是否按时发放？如果没有发放，是否有合理、充足的理由？

8. 该公司的长期、短期借款是否在公司能负担的范围内？

9. 该公司的股票在过去几年间是否出现过剧烈浮动和明显莫名其妙的浮动？

10. 当投资者考虑购买该公司股票时，该公司可变现资产净值的每股价值是否超过普通股的股票交易价值？

很多股民都没有考虑过这些问题。有时，他们会购买已经有一段时间没有盈利的公司的股票。尽管该公司有段时间没有盈利了，但其股票的交易会用投机者们喜欢说的一个词，“变得热起来”，在几周甚至几天内，股价就能超过发行价格好几倍。之后，有人开始意识到，这股热潮完全是由不理性购买引发的——此时，股价开始暴跌。

我想再次强调，普通股是非常好的投资。目前股市里有许多不错的股票，很多股票发行公司的可变现资产净值是它们所发行的股票交易价值的两倍、三倍、四倍，甚至许多倍。

这对于投资者而言意味着什么呢？例如，若 XYZ 公司的可变现资产净值是 2 000 万美元，与此同时，它已发行了一百万股普通股，每股成交价为 10 美元。这个计算很简单：XYZ 公司的可变现资产净值是它已发行的普通股总价的两倍（200 万是 100 万的两倍）。因此，以 10 美元每股的价格购买 XYZ 公司的股票就相当于购买了 20 美元的实际硬资产。

这种情况其实很常见——敏锐、有经验的投资者会花时间下工夫去寻找这样的公司。偶尔异常敏锐的投资者能找到未分配盈余占已发行普通股市场价值较大比重的公司。购买这类公司的股票实际上就相当于购买占其投资相当大一部分比重的资金，以及公司其他资产的一部分。

然而，我要指出，相反的情况也有可能发生，但投资者仍是安全的。个人投资者不需要通过购买现金储备量十分充足的公司发行的股票来保证投资，一家总体情况良好的公司会经常缺少现金。

另一个非常重要的投资秘诀是，当股价下跌时，购买优秀股票的股民永远不用恐慌，也不用减持仓位。当股价下跌时，无数股民都非常惊慌，他们持有的股票刚下跌几点就被急急忙忙地抛出，可不久之后却发现股价又上涨了。

专业或有经验的半专业投资者与那些股价急剧上涨时操作市场的投机者完全不同。投资老手客观地在股价上涨的股票中寻找低价股，他们购买和持有低

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

价股，而且通常可以在几年内获得客观的利润。他们依赖股市环境，考虑所有客观情况，做好完备的预防措施，以保证自己能够安然度过股市风暴期。

另外，还有一个长期存在的误解，即业余或小投资者完全受大投资者和华尔街金融家们的支配。在遥远、昏暗、无人怀念的杰伊·古尔德时代，或许是这样，但绝对不是如今的情况。贪婪无情的华尔街大亨们无法操纵市场或垄断整个行业的所有股票。因为，一方面，股市交易受到像美国联邦证券交易委员会（SEC）这样的监管组织和机构的高效、强有力的调控；另一方面，大多数大型公司的普通股被成千上万的个人、组织、互惠基金等持有。“大”投资者通常只能持有大型公司所发行的普通股中很少的一部分。

如果非要说谁受谁的支配的话，那也是专业投资者受投机者和业余投资者的支配，至少后一类股票的卖家和买家设定了股市模式。

专业投资者购买股票可以称得上是科学的，至少是动过脑子的。他们会客观、认真地分析事实和数据，而且他们购买股票是为了长期投资。实际上，他们之所以会购买股票的原因在于，他们认为那支股票在未来几年内会有相当可观的增长。

正是那些不理性的非专业投资者导致股价剧烈浮动，引起偶然、短暂的股价飙升。一位政客的发言、一位身处象牙塔内的专家学者的看法或预测、一篇新闻报道或一则小道消息都足以引发上千位自封为投资者的股民狂热的购买行为或恐慌性的抛盘行为。专业的投资者对此没有办法，只能静坐一旁，等待投机者和非专业投资者的狂热和恐慌褪去。

有经验的投资者不会让自己的投资决定受股价暂时性波动的影响。他们通常会等股价回归到他们想要买入或抛售的那个价位。他们耐心、从容，因为他们是投资者——而非赌徒或投机者。

> 正是那些不理性的非专业投资者导致股价剧烈浮动，引起偶然、短暂的股价飙升。

人们经常会问我，有什么具体的建议可以给那些只有 1 000 美元、1 万美元、10 万美元甚至更多可以用来投资普通股的股民。我的回答都是一样的。无论我是有 100 美元还是 150 美元的投资款，我都只会考虑购买那些在主要证券交易所上市的股票。我会用我在上面提到过的那些规则来选择最稳健、预期成长性最好的股票。我还要补充一点，我向来不听那些推销商、理论家所宣扬的愚蠢的公式或能在股市打捞一笔的“秘

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

方”。最近几年，市面上出现了一大堆有关《如何一夜暴富》（*How to Get Rich Overnight*）的书籍。有经验的金融家和投资者对此一笑置之，他们为那些听从书里“建议”的股民感到可怜，那些人太容易上当受骗了。1962 年 5 月，华尔街崩盘，很多受蒙蔽的投机者损失惨重，这一历史教训值得我们认真吸取。

为了能更好地从那次崩盘中吸取教训，我们简单回顾一下崩盘前 12 年的股市情况，这是非常有帮助的，而最简单的方式就是从道・琼斯平均工业指数入手。

1950 年，道・琼斯平均工业指数创下 161.60 的低点。1952 年年底，上升至 293.79 点，1953 年中期又降至 255.49 点，1956 年又稳步攀升至 521.04 点，1957 年又跌至 420 点。

从 1957 年的 420 点，道・琼斯平均工业指数于 1959 年涨至 650 点以上，然后出现了几次涨跌波动，于 1960 底创下 566.05 的低点。随后，这一指数开始大幅上扬，1961 年 12 月 13 日，创下 734.91 点的历史新高。

1961 年，股价持续走高，一些华尔街投资老手抛弃了 1929 年股市崩盘前常说的一句老话，即股市既无视前方，也不顾脚下。

很多年前，每股的市场价格和每股盈利之比被广泛地认为是一个可靠的股价经验指标。“十倍于盈利”的价格被认为是股民所能答应支付的最高价格，而且在这个价格下股民还有盈利的可能。

20 世纪 20 年代末，约翰・拉斯科布（John Raskob）提出了一个看法：某些股票的价格可能高达其每股盈利的 15 倍。1929 年股市崩盘后，每股的市场价格和每股盈利之比很低，甚至到 1950 年，道・琼斯工业指数中的股票市盈率也只有 6∶1。

近几年，关于市盈率的看法有了很大的改变。一些有见识的投资者允许一些状况特别良好的公司的股价在快速发展、欣欣向荣的经济环境下达到 20 倍于它们每股市盈率的价格。也有其他一些专业投资者持不同看法，认为一家发展状况良好的公司，若其每股有形资产净值或清算净值超过每股价格时，从逻辑上看，市盈率的重要性就降低了。

而少数有经验的投资者认同这一点，因为 1960—1962 年疯狂的购买使得股价大幅上扬，有些股票的价格甚至高于每股盈利 100 多倍。在这一时期，有些公司的资产少得可怜，发展前景堪忧，在很长一段时间内都不太可能有盈利，但其股价却高得惊人。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

有人认为，1960 年的股市繁荣是人们为了对付通货膨胀而购买股票造成的。如果真是这样的话，那么一些普通股股价疯狂的上涨就是一种非常奇怪的对付通货膨胀的方法。但是，这种对冲理论似乎不太站得住脚，因为股民一直忽视一些低价的优秀股票（根据某种标准判断），他们不断购买那些股价已经飙升了很多的股票。所有的事实都使得观察者们倾向于相信很多非专业的股民都是在遵从一种动物本能，盲目地一窝蜂购买受欢迎的股票而忽视了现实情况。很多人在进行投资分析，但感性超过理性占了上风。他们想寻找那种可以一下子涨得很快的股票，其实那些股票的股价早已超过了实际价格，他们还在期望在不远的将来这些股票能继续上涨。

华尔街有句老话，股市中的一切都是事出有因。关于股市为什么会在 1962 年 5 月 28 日崩盘，已经有无数的理论给出了解释。理由有无数种，包括“国外投机者的大肆抛售”，肯尼迪政府对于钢铁业价格上涨中断的反应等。实际上，他们给出了无数的理由、解释，却忽略了最显著的原因。

引起金融恐慌的原因多种多样。例如，1869 年，恐慌的原因是试图垄断黄金；1873 年和 1907 年，恐慌源于银行破产；1929 年，股价过高，美国商业的总体情况和美国经济扩张的速度都不理想，很少或没有人买股票，因此股价不可避免地从最高价开始下跌。

尽管大家很努力地把 1929 年和 1962 年的崩盘放在一起进行对比，但实际上这两者毫无共同之处。

的确，在 1960—1962 年，有些股票的价格过高，太多的股票价格涨得太高。1962 年，国家经济的总体情况是好的，经济增长的速度也不慢，经济中也没有隐藏的深层次的结构问题，这点与 1929 年很不同。

除此之外，还有很多的不同之处。1929 年，股票投机主要是借钱进行，购买股票也只用了少量的保证金，因此当价格崩溃时，信用也崩溃了。

当然，还有一个最重要的区别，这一点是那些在灾难中犯错的人很容易忘记的。那就是 1962 年 5 月 28 日并不是股市崩盘，只是一次股市调整而已——只不过有点剧烈。

我在前面已经说过，1960—1962 年，有些股票的价格已经超过了每股盈利的 100 倍。现在，一家公司很难发展到能够支撑得起 100 倍于每股盈利的股票价格的规模。即使一家公司把它的每一分盈利都当作股息发给普通股东，股东也只能得到其投资额 1% 的回报。不过，要是所有的盈利都被当作股息发放出

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

去，那么公司就没有钱用来进行业务扩张了。这样的话，资本增长就很难有效实现。尽管投资者对于这些显而易见的事实都很清楚，但他们还是会购买价格过高的股票。

这就造成了比较困难的局面，也造成了股价的下跌。有经验的投资者应该能够在5月28日崩盘前就发现警告讯号并及时清仓出局。

就像我之前说的，道·琼斯平均工业指数在1961年12月31日达到了其历史最高的734.91点，此后就开始回落，一直从1961年12月持续到了1962年1月。之后有了一个小小的回升，一直持续到了3月，道·琼斯指数达到了720点。但是从走势图上看，这次的回升并不稳定。3月时，这一指数又开始下降——从走势图上看，此后的下跌较快，但中间出现过几次很小的反弹。

1962年5月28日的股价大跌始于1961年12月。股指的下调是必要的，也是不可避免的。没有经验的投资者不能够认识到这一点，更糟糕的是，他们对于周围所发生的事一无所知。5月28日的股价暴跌正是他们的情感反应（濒临恐慌）所引起的，这样也就形成了股指的最高点。用林肯的话说，所有的股票投资者不可能一直自欺欺人下去，总会有幡然醒悟的那一刻——而且那一刻确实已经到来。

分析像1962年这样的股市繁荣与崩盘并不困难。每一次的繁荣都蕴藏了崩盘的可能，当繁荣出现泡沫，崩盘就很有可能发生。

有一则笑话是这样说的：一辆车，唯一一个安全设备无法保证绝对安全的就是车胎的螺帽。同样的，也没有任何安全措施可以保护情感型的投资者不受“冲动”的伤害。

由于冲动地认为股价会上涨，这些情感型的投资者变得很恐慌，并且冲动地抛售他们持有的股票。不过遗憾的是，冲动地抛售股票会引发股票的抛售潮，使得所有股票的价格下跌，甚至连那些价格应该上涨的股票也不可避免地被殃及。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

THE BOOK OF INVESTING WISDOM

投资大师箴言

我从未见过有哪些人比“华尔街的百万富翁”更加慷慨、大度。即便是他们中最差的人，也因慷慨大方和慈善精神而弥补了其他缺陷。他们也将这种精神付诸行动，而且是以公众难以想象的规模慷慨施舍。

——B. C. 福布斯

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

乔治·索罗斯

乔治·索罗斯（1930—）出生于匈牙利，他的生存技能全是在第二次世界大战的德占期间从他父亲身上学来的。由于他们是犹太人，他父亲想尽办法来寻找避难所。他父亲很厉害，在第一次世界大战时期，他曾被俄国人俘虏，后来成功越狱。索罗斯学到的是：循规蹈矩十分危险，置之不理才能生存。而他本人也承认，不会接受他人强加的规则，在股票和货币交易上，有人称他越过了公平竞争的底线。

索罗斯在第二次世界大战后饱受磨难，他在1947年起程去了英国，就读于伦敦经济学院。他做过一阵旅行推销员，而后便在一家金融机构工作。尽管索罗斯收获了一些套汇经验，但多数时候他都只能做无聊的行政工作。索罗斯业绩平平，后来离职。他想去纽约，然而却无法获得工作签证，因为他年纪太轻，在任何领域都不是专家，而专家资格正是美国的敲门砖。因此，他便绕过法律做了一份书面陈述，说明因为套汇专家“死得很早”，所以他们必然年轻。于是，美国政府给他开了绿灯。

终于，索罗斯建立了他自己的对冲基金。他的投资技巧从核心研究到纯粹的本能，包罗万象。他曾说过：“我总背痛，我把剧痛的开始看作一个信号，它意味着我的证券组合出问题了。”索罗斯1969年投资的1万美元到1988年已经价值280多万美元。索罗斯有三大投资方法：第一，从小做起，如果行得通，再投下更多的本钱；第二，市场不会说话，不要自作聪明；第三，投机者必须确定自己能承担的最低风险。关于可能会出的问题，索罗斯在《黑色星期一之后》（*After Black Monday*）一文中剖析了1987年的金融危机，提出了一些深刻见解，其中有一条是：在预防股市崩盘和经济衰退上，货币政策的管理是一个关键的全球性问题。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

黑色星期一之后（1987 年）

——乔治·索罗斯

对于全球经济来说，1987 年的股市崩盘是一个具有历史性意义的事件。1893 年、1907 年和 1929 年的崩盘均可与之比较，然而 1929 年的股市暴跌最为人所熟知，在很多方面上也最为相关。在做出比较时，须注意不要将崩盘本身和它的余波混淆。

按照道·琼斯工业平均指数测量，1929 年 10 月的那次崩盘，纽约证券交易所的股价下跌约 36%，这一损失基本和 1987 年 10 月的损失一模一样。1929 年暴跌之后，股市恢复了其损失的近 50%，而在 1930 年到 1932 年持久的熊市中，又跌落了 80%。正是那次熊市，它和大萧条时期一起在公众的头脑中挥之不去。恰恰因为人们对其印象深刻，历史才不太可能重演。美国政府对 1987 年股市崩盘的迅速反应已经证明了这一点。1929 年之后，货币当局犯了一个弥天大错，流动性供给太少，导致难以对抗货币供应量的减少。现今的危险在于，避免经济衰退的压力（在总统选举年尤其明显）将会让当局供给过多，从而进一步贬低美元的价值。

从技术上来说，1987 年的崩盘和 1929 年惊人地相似。主要区别是，1929 年时，第一次抛售高潮几天后出现了第二次高潮，让市场迎来更低的股价。而 1987 年则避免了第二次高潮，就算在未来市场会创下新低，也会通过另一种途径。

1987 年的崩盘和 1929 年一样突如其来。一般认为，全球性的股市繁荣并不牢靠，也不会一直持续，然而，几乎没有人正确地预测了事情的转折点。我和其他人一样判断失误：我肯定崩盘会从日本开始，而后来证明，这个错误代价高昂。

1929 年和 1987 年的崩盘之间最引人注目的相似之处就是，两起事件都反映了世界经济中金融和经济力量正在进行的一次历史性转移，政策制定者和公众对于这一点并没有充分理解。1929 年，美国正接替英国成为世界主要经济力量。而 1987 年，这股力量正从美国流向亚洲经济大国——日本。1987 年的大

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

崩盘会作为这一过程中的信号事件为人所铭记，该事件也是国际金融秩序变革的先兆，因为它显著证明了全球金融系统基于一种不稳定且正在贬值的储备货币——美元，其缺陷越发明显。

1987 年的流动性减少到底从何而来？这是个更棘手的问题。明确的答案要等待大量研究后才能得出。回顾过去，重现导致崩盘的事件次序并不难。美元供给的增多导致了股市繁荣；而后，流动性的减少确立了崩盘的前提。同样，在这一方面，1987 年的崩盘与 1929 年类似：回想当初，1929 年崩盘之前，股票交易的短期借款利率有所上升。但是，关键角色很明显是力图巩固美元交换价值的国际力量，特别是通过 1987 年 2 月主要工业国家的各财政部长签署的卢浮宫协议，这些国家称为七国集团，包括英国、加拿大、法国、意大利、日本、美国和西德。在协议签订后的几个月，美元通过金融市场中的冲销干预得到了保护，即国内利率不受影响。当七国集团的中央银行发现他们不得不购进超出所需的更多美元时，其改变了战略。日本前首相中曾根康弘在 1987 年 4 月访问华盛顿之后，便让美国和其他国家间的利率差异扩大，直到国外的私营企业变得愿意持有美元。实际上，各国央行将干预私有化了。

实质上，造成流动性下降的到底是冲销干预还是非冲销干预，仍然无法说清楚。冲销干预将大量美元转移至国外的央行金库，而美联储委员会可能无意中没有向美国国内货币市场注入等量的货币量，也有可能是日本和西德的货币当局害怕非冲销干预的通胀牵连，他们企图控制其国内货币供应量，导致了世界性的利率上涨。

尽管无法排除前者也导致了流动性短缺的可能性，我仍赞成后者的解释。西德怀有强烈的反通货膨胀倾向，而日本人更为实际。实际上，在中曾根康弘返回日本之后，他们的确让利率下降了。但当他们发现宽松的货币政策只是徒增金融资产和地产的不良投机时，他们改变了主意。日本政府试图放缓国内货币供应和银行放款的增长，可投机行为已然失控，即便在日本央行开始缩紧其货币控制，债券市场的股价还是持续攀升。结果，龙头证券 89 号债券的收益率跌至历史新低：5 月时为 2.6%。

在可以作为 1987 年金融危机载入史册的一系列事件中，1987 年 9 月的日本债券市场暴跌是第一起。9 月份，投资者在债券期货上疯狂投资，却无法平仓。对冲这些损失导致了 12 月期货的价格暴跌。在债券市场跌至谷底前，89 号债券的收益率攀上了 6%。最初，似乎暴跌会延续到股市当中，当时股市比债券

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

市场的估值更高。然而，为了挽回损失，投机性货币徒劳地从债券转移到股票。因此，日本股市在 10 月份小创新高。

其他国家受到的影响更为严重。美国的公债市场依赖于日本人买进。当日本人开始卖出美国公债时，即便是以相对小的数量，债券市场也遭受了一次跌价，比任何基本经济因素导致的价格变化都要严重。无疑，美国的经济比预期的更强大，然而这种力量来源于工业生产，而非消费者需求。物价的上涨促进了存货积累，也提高了通货膨胀预期。对通货膨胀的恐惧更大程度上是一种对债券跌价，而非对其原因的合理化。即便如此，还是加强了债券市场的暴跌。

债券疲软让 1986 年年末就已萌芽的债券价格和股价间的差异扩大了。正如 20 世纪 60 年代那样，这种差异可以无限期地延续，但随着差异扩大，便给最终反转创造了前提条件。反转的实际时间取决于其他事件的汇集。这一次，政治考量发挥了主要作用：里根已经失势，而 1988 年度的选举又正在迫近。当美元的下行压力恢复之时，股市的内部不稳定性便让一次跌价变成了崩盘。

1986 年 10 月 6 日开盘前，华尔街大师、专业市场分析师罗伯特·普莱切特（Robert Prechter）发布了一个熊市信号后，最初的破裂随之而来。股市反响强烈，下跌了 90 点。这标志着股市潜在的疲软，可 1986 年也发生了相似事件，却未出现灾难性的结果。而这一次，当美元也开始贬值时，情况进一步恶化了。10 月 13 日星期二，美联储主席艾伦·格林斯潘（Alan Greenspan）宣布，贸易平衡正体现出一次“非凡的”结构上的改善。10 月 14 日星期三公布的数字显示出，改善贸易逆差只是预期的一半，这让人更为失望。美元经受了严重的沽售压力。

实行非冲销干预本需要利率上升——由于早先日本和西德股价的上涨，利率还会不断上升。美国当局不愿开展这样的紧缩政策。从 10 月 15 日星期四起，随着股市持续走跌，据报道，财政部长詹姆斯·贝克（James Baker）给波恩施加压力，让其降低西德的利率，不然就要面临美元的进一步贬值。众议院筹款委员会计划针对公司杠杆收购中发行的有风险“垃圾债券”对减税加以限制，在此期间，股市跌价持续加速。虽然第二天（10 月 16 日）这些条款已废弃，但因预期收购或杠杆收购而遭抬价的股票大幅下跌，迫使职业套汇交易者清算保证金账户。

随后，就出现了那篇耸人听闻的头条新闻，该文章刊载于 10 月 18 日星期日的《纽约时报》上。据报道，财政部官员公开提倡降低美元汇率，并因这些

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

言论促成股市暴跌而预先谴责西德。由于股市积累的不稳定性，10 月 19 日"黑色星期一"的某些沽售压力是无法避免的；然而，这篇纽约时报的文章产生了惊人的影响，恶化了股市固有的不稳定性，其结果就是历史上最大的单日跌幅：道·琼斯工业平均指数下跌 508 点，即 22.6%。

分析师通常认为，股市是一种投资者期望的被动反映。实际上，股市是一股主动力量，塑造了投资者的期望。若投资者的期望是理智的，当面临真正的不确定性时，保持理智是不可能的。不确定性越大，就会有越多的投资者从股市中寻找线索。反过来，投资决策越追随市场动向，市场就变得越不稳定。在证券组合保险项目中，对市场趋势的依赖成了合乎逻辑的结论。证券组合保险以及股票和指数期权等加强市场趋势的其他手段，理论上能以加重整个系统的不稳定性为代价，使个人参与者减少其风险。实际上，当太多人使用这种手段时，系统就会瓦解。在 10 月 19 日，这样的崩溃就发生了，市场变得杂乱无章，恐慌随之袭来。

> 分析师通常认为，股市是一种投资者期望的被动反映。实际上，股市是一股主动力量，塑造了投资者的期望。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

THE BOOK OF INVESTING WISDOM

第八篇

股票以外的高阶投资

虽然一般的自主投资者不会涉猎期货交易或卖空，但如果你投资了对冲基金，就应该了解这些更加复杂的投资手法。第八篇中，各位大师阐明了进行炒股以外的金融交易所需要的技巧，同时也有很多建议在任意投资领域都十分有用。来看看里奥·梅拉梅德（Leo Melamed）提出的期权交易的第三条原则："应遵循一个预先决定好的交易计划，这是你认为真实可靠的一套规则或已确立的指导方针。"商品期货交易传奇人物——斯坦利·克罗（Stanley Kroll）列举了几个最好的例证，说明为什么期货交易一半是科学，而另一半是艺术。马丁·茨威格（Martin Zweig）以其一流的投资通讯"茨威格预测"而闻名，对他而言卖空是一件小事，因为他发现挖掘某个公司的负面消息比正面消息更为简单。然而，本章为什么将唐纳德·特朗普收录在内呢？因为，涉及到投资时，除了股市还有其他选择。无论是股票、债券还是房地产，正如特朗普总结的那样："最后还是钱说了算。"

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

里奥·梅拉梅德

作为金融界最有影响力的大人物之一，里奥·梅拉梅德（1932—）在芝加哥商品交易所彻底改变了期货交易。然而，与另一位金融奇才乔治·索罗斯一样，梅拉梅德首先不得不经历一段非比寻常的时期，在逃脱了纳粹的迫害后才来到了美国。1939年，他和家人逃出波兰来到立陶宛，但是到了那里，他们要想继续向前就需要办理过境签证。梅拉梅德说："即便明智如我父亲，也无法解释一个人的生活为何沦落到排队等待一页纸，以此来决定生死的地步。"在驶过西伯利亚的火车上，年轻的梅拉梅德上了他的第一堂策略课——无论环境如何，也要保持冷静并集中精力，因为他惊讶地发现，他的父亲可以不顾周遭的嘈杂，忘我地进行一盘激烈的国际象棋对局。

1950年，梅拉梅德进入伊利诺伊大学读医学院预科，后来转为法律预科生。毕业后，他进了一所法学院，虽然他厌恶这种极为严苛的学习，但他还是承认："法律让我思考，并且严谨地思考。"在作为一名法学生的同时，梅拉梅德申请了一份美林公司"外勤员"的工作，他误以为这是家法律事务所。在这家公司的办公室里，毫不知情的梅拉梅德填了申请表，简单面试后就被录用了。当他发现自己站在芝加哥商品交易所的大厅里时，他这样回忆道："我成了踏进仙境世界的爱丽丝，而这个世界不只有一个疯帽匠，这里有上百个。"

但很快，他就"爱上了"这个商品交易所，并说服他的父亲借给他3 000美元，他要买下一个交易席位开始自己交易。那个时代仍然充斥着交易操纵，逼仓的对象从鸡蛋到洋葱层出不穷。因此，当1967年梅拉梅德终于被选为交易所的董事会成员，又在1969年当选董事长之后，他专注于改革和自治。回忆起这些，他写道："我们是开拓者，我们要这样告诉自己，我们以智慧和勇气为动力，致力于维持这种开拓精神。"在下文中，就期货交易需要的技巧而论，他对前沿领域的谣传言辞和日常的现实情况做了区分。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

期货交易的艺术

——里奥·梅拉梅德

期货交易，对于很多人来说是一个福祉；而对于另外一些人来说却是一个诅咒；而对于大多数人来说则是一个谜。

关于期货交易为何会众说纷纭、为何人们对它爱恨交加，这大概是因为当今的期货交易代表着商界最后一块未知领域。在这块新领域中，有胆量的交易者必须依靠自己的才智和判断，以及必须鼓起勇气愿意面对困难，这些挑战需要智慧、坚忍、骨气和冒险精神，而回报足可以让人铤而走险。

如今，在能让人以一小笔投资累积一大笔财富的领域中，个人期货交易是最后仅剩的宝地之一。这也难怪，纵然失败的人很多，却还是有很多人前仆后继。很多人将失败归咎于期货交易的挑战，而非自身不足。那些成功了的人开始痴迷于这种冒险。几乎没有人了解这个领域，因为就像一切前沿领域一样，未知事物令人敬畏，复杂难解，也让人恐惧。同样，如同大多数意义重大的事件一样，期货交易的挑战艰巨，并充满风险。

正因为如此，才产生了许多关于期货交易的谣言：你得有内部消息；你的运气必须得好；内行人才能玩得转；你得是个赌徒；期货交易毫无道理可言。其实，这些传说都是错误的。通常，它们被人当成借口或是托辞以解释期货交易上的失败，而其失败的原因是多种多样的，有一些原因与个人因素有关。他们可能缺乏集中力，或不具备足够的分析能力，也可能缺乏良好的心理素质、成熟的性情和商业纪律。还有一些人因缺乏足够的资本而失败。资本虽然重要，但通常都不是交易失败的主因。

> 当今的期货交易代表着商界最后一块未知领域。

先来看看运气这个因素。期货交易是运气最无足轻重的投资领域之一。虽然运气好从来不是坏事，但总体上讲，运气不是影响要素。运气有好有坏，通常都会扯平，而且好运也会起负面作用。例如，一个人若在他的早期交易经历中好运连连，那么他要么什么都没学到，要么就是学了不应该学的。从长期看来，前期的一点好运会让他吃大亏。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

归根结底，期货交易成功与否取决于一个人能否破译、分析明显事实和统计数据，从而得出一个符合逻辑的结论，以此来确定一件商品的中间价格或最终价格。一言以蔽之，这取决于正确衡量供给与需求的能力。这听上去很容易，其实一点都不简单，是个最为艰巨的任务，挑战中暗含一些严格的要求，例如，要知道能影响商品价格的重要经济因素；了解当前实际情况和统计数据的最新消息；理解这些事实以及它们对供求的影响；正确配比不同因素对于某个给定价格体系的重要性——这个比例每年、每周都会发生变化，甚至在不同商品之间也大不相同；领会不同商品的不同价格特质；修正所有未知变量；最终，拿出勇气，将你的结论应用到市场上去。

正是最后一项要求将结论应用到市场上去的勇气成为了大多数期货交易者的惨败原因。在这点上，你面临着自己个性上最难以攻克的难关，你要确定自己到底是哪种类型的交易者。的确，交易者的心理特征是能在期货交易中取得成功的最为关键的因素。

虽然专业教育和职业训练会有所帮助，但这并不是必需的。小窍门和内部信息也不甚重要。必要的是有条不紊的思考过程、高效的行事手法、健全的性格、研究重要因素的愿望和过往积累的实用经验。当然，还要有耐心。交易者需要有耐心才能从交易经历中收获经验，才能从过去的错误中吸取教训，并等待自信心和交易能力慢慢提高。虽然这些都不是简单的要求，但也不是不可能做到，也没有复杂到让如此多的人对这块挑战性极强的领域敬而远之。

几率或概率的规律不光不是期货交易的必备条件，还是明显的不利条件。总体而言，成功的职业期货交易者都不是传统意义上的那种赌徒；当赌徒用他们的那套手段去炒期货时，大多数都会亏本。这个原因很简单：期货价格取决于经济法则，而赌博的成功则取决于概率。这两个机制相差甚远。从长远来看，概率法则无法成功地应用到交易上去。在几率上还算不错的选择，虽然适用于生活的其他方面，却可能会是期货交易中最差的选择；而在几率上很差的选择，却有可能是个绝佳的期货头寸。例如，在一次持久的熊市中，纯靠概率会易于回升；然而，如果过度供应不幸使价格持续降低，那些根据概率在市场上交易的人就会亏损。

我经常听到这种说法：“我必须要进行多头平仓，因为市场持续上涨已经连续十天了。”这些交易者在拿着概率法则对交易生搬硬套。虽然有时候从结果来看这是个正确的选择，但道理上却说不通。也许在第八天，多头头寸就会

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

比第一天时要有利得多。因此，概率法则不能成为做市场决策的决定性因素。

成功的期货交易者都是精明的商人，也是优秀的资本经营者。尽管交易者拿他们的资本去冒险，成功人士则按照谨慎又训练有素的商业方法行事。因此，资本管理和对市场做出正确预期同样重要。很遗憾，公众失去了这种行为准则，而期货交易市场则经常被比作“赌场”。

经常有人问我，需要多少钱才能开始交易期货？其实，这不是在问需要的资本金额，而是在问这种资本的类型。虽然我不支持你这样做，但你可以用区区几千美元（规定的最少保证金）开始交易期货，只要有经纪公司能同意你开设账户即可（编者注：本文写于1969年，而这之后，有关期货交易所需资本金额的规定发生了很大变化。通货膨胀、可交易的商品种类和价格波动都会影响规定的保证金的数额）。可供开始交易的资本金额会限制交易者在交易过程中的学习情况。交易者若用一小笔钱交易，就没有什么余地犯错误，也没有什么可学习的。而用更多的钱交易，就会有更多的余地去学习。比钱的数量更重要的是，不应该用生活必需的资金来做期货交易的资本。交易者不该用日常生活所需的资金进行投机，这些资金即为食宿、教育、穿衣或其他任何一般生活需求所需的经费。建议用于期货交易的资金是“风险资本”：万一有损失也不会对交易者的生活水平产生实质性影响。虽然这个前提将很多人都排除在期货交易之外，然而，它还是给一些有实力的人留下了交易的可能性。

一大笔风险资本会比小笔资本让人成功的可能性更大吗？是的，这取决于这些资本给你提供的学习空间的程度。然而，资本太多也会让人产生一种不真实的安全感，这种错觉在长期交易上会削弱你成功的能力。无论你以多少风险资本开始交易，你都必须根据资本的大小调整你的期货头寸：如果你有一小笔资本，就应在很小的规模上交易；反之，如果你有一大笔资本，就可以开始大一些的头寸交易。无论是哪种情况，你都要调整自己的步调，以便在你学会交易后剩下一定的风险资本。如果你面对一切风险并学会了所有技巧，而学成后却没有任何现金来让你把知识付诸实践，那么对你是没有好处的。

要想彻底熟悉成功的期货交易涉及的一切原则、规律、变化及特殊情况，需要多年的学习和亲身实践。这些问题很难深入讨论，我们可以总结出以下三条最重要的原则。

第一条，花时间去学习有关你要交易的商品的相关情况。换言之，要了解影响供求等式以及商品价格的各种统计数据和其他因素。这个要求暗含一个推

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

论，即不能完全依靠他人的意见。例如，若你雇了一位经纪人，千万不要把他的话当作真理。你应完全理解经纪人使用的术语，并理解他的思路，这都要求你具备一些专业的知识。

第二条，不要过度交易。过度与否无法用交易金额或是每周、每月、每年的交易次数来衡量。是否过度取决于你对市场的熟悉程度，你对价格波动的关注有多密切、花在研究商品情况上的时间有多少，以及你交易计划的目的等。过度交易会让你承受过多的风险，同时会产生过多不必要的手续费。最成功的交易者不会天天站在交易所里，而是会仔细挑选交易时机。期货价格和季节性波动一样有其趋势，你应该集中精力研究这些趋势而非每日的价格起伏。成功的交易者会审慎、有选择地交易，这样只需要在30%～40%的时间内保持决策正确即可获利。而一个试图天天都进行交易的非专业交易者，则必须要在多达60%～70%的时间内保持盈利才能最终获利。

第三条，遵循一个预先决定好的交易计划。你要遵循一套真实可靠的计划或已确立的指导方针，这套计划要能经受住时间的考验，并且能指导你的决策。期货交易中没有一个特殊公式，也不存在某一套特殊的交易法则。期货交易的法则数不胜数。如果你不是职业交易者，你需要深入研究才能决定哪些规则对你最为有用，哪些规则最适合你的性情和你的基本禀性。无论如何，一旦你选择了你的交易法则，就要坚持遵守。这需要自律，也考验着你的心理素质。

期货市场代表着金融上的民主。它提供了一个开放的投资和投机市场，让所有人都有权拥有自己的主张。在这里，有多成功完全取决于你自己。这片新天地仍然欢迎无数的美国人，只要他们有勇气、有志气来了解这里的法则。在这里，胜利的人可以十分满足，因为他们明白，除了自己的才智、勇气和能力，不用为自己的成功感谢任何人，其回报可以说明一切，成功所需的努力和要冒的风险全都是值得的。

> 成功的交易者会审慎、有选择地交易，这样只需要在30%～40%的时间内保持决策正确即可获利。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

THE BOOK OF INVESTING WISDOM

投资大师箴言

实质上，造成流动性下降的到底是冲销干预还是非冲销干预，仍然无法说清楚。冲销干预将大量美元转移至国外的央行金库，而美联储委员会可能无意中没有向美国国内货币市场注入等量的货币量，也有可能是日本和西德的货币当局害怕非冲销干预的通胀牵连，他们企图控制其国内货币供应量，导致了世界性的利率上涨。

——乔治·索罗斯

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

斯坦利·克罗

斯坦利·克罗是最受尊敬的商品期货交易者之一，他将成功押在他钢铁般的耐性上。克罗在他办公桌的抽屉里保留着一段节选自《股票作手回忆录》的文字，其中一部分是这样写的："在华尔街待了很多年，赚了又赔了上百万美元后，我想要告诉你的是，帮我挣大钱的从来都不是我的想法，而是我的'坐'法。我有耐心坐得住。"这就是克罗成功的秘诀——无论发生了什么，他都坚持自己的信念，从不慌乱。如果他坐不住了，他会去欧洲度个假，或者坐上他的船开始一段漫长的旅行，只为远离市场，不提前行动。

20世纪50年代后期，克罗在美林证券开始了他的职业生涯。早期他从没积累下什么资本，但他头脑中有很多理论，所以他决定用实践去检验它们，并在1967年和达隆一起创办了高德利达隆公司。他成功地经营了这家公司，1975年之后他休息了一段时间，大约有几年。1985年，他开始了令人震惊的下一步行动，在一艘54英尺长的游艇上建立了一个装有通讯设备的办公室，这样他就可以随时随地进行交易。不光通勤时间缩短到了几秒钟，他还喜欢独处。他写道："还有什么能比一艘稳稳停靠着的舒适小船更平静宜人，更能促进清晰思考的呢？"

对于克罗来说，在他感兴趣的商品的每次交易中，他都要这样集中精力。在交易时间内，他禁止办公室的职员和他说话，任何沟通都要通过手势进行。克罗的买卖决策纯粹基于市场波动，而不考虑其他因素，因为他认为很多所谓的事实都是不可靠的。克罗曾针对一个可可事件这样说："这种东西几乎全生长在加纳和尼日利亚。发布这两个国家可可信息的是他们的可可商品销售局（听起来是叫这个名字，就是尽其所能），其是给他们国家的可可种植者争取到最高价的机构，他们的消息都公正、真实到快和塔斯社（Tass）[①] 的新闻一样了。"在下文中，克罗解释了为什么商品期货交易一半是科学，一半是艺术。

---

① 塔斯社（Tass），俄罗斯国家通讯社。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

怎样赢多输少

——斯坦利·克罗

有人曾说，要想在期货交易中发一笔小财，最可靠的办法就是拿一大笔钱开始交易。很遗憾，这种略带嘲讽的逻辑里还是有一定道理的。

很明显，输家远远多于赢家。那么到底是什么让我们一直不退出游戏呢?被经验证实的理论告诉我，一个投资者若想以小博大，期货市场仍然是最好的选择。

然而，我们应该注意到一个事实——我们是投机者，而非赌徒。我们研究每个市场行情，研究过去与预期的价格波动，其聚焦于技术因素还是基础因素，或者两者保持平衡。我们应制定一个策略，其中要将盈亏的可能性包含在内。在进入期货市场之前，所有这些都应做到。

赚“大钱”

赚“大钱”，这应是最重要的一点，但我们不能因为冲动、刺激而进行交易。我们能接受随之而来的风险只有一个原因——赚大钱，大获全胜，发一大笔财!

为了打入并留在这个让人眼馋的“赢家圈子”里，投机者必须现实且客观，务实且自律，尤其要在分析和市场策略上独立且自信。对于我来说，最有益的一条格言就是“市场只有一边，即对的那边”。

期货交易一部分是科学（技术性的），另一部分是艺术（直觉性的）。这包括一个可靠又可行的投资策略，以及一种资金管理的现实意识。

> 我们不能因为冲动、刺激而进行交易。我们能接受随之而来的风险只有一个原因——赚大钱，大获全胜，发一大笔财!

几年前，当我还在经营自己的清算公司时，我和两个朋友一起制定了一个策略来交易可可。当时可可的市场价在12美分左右，而我们的分析预测是牛市将会出现，中期价格至少为22美分。

第二天，我们开始以12美分左右的价格买进，之后几个月的市场行情证明我们的分析相当正确。市场价格的确升到了接近20美分，我也在这次行动中赚

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了些钱。

但是，在同样的时间内，我的两个朋友却亏损了大约20万美元。这是为什么呢？原因在于，他们的市场策略有悖常理，交易时机选得太差，而且他们的自信心不坚定。虽然他们开始在12美分左右买进，并最终以大约23美分的价格卖出多头头寸，但是在这中间，他们的所作所为几乎都代价高昂。他们的买进模式呈倒金字塔型（2，5，10，等等）。他们倾向于在上升时买进，然后很快在下跌时卖出（也在预测下跌时做空）。尽管他们最初的分析准确得惊人（在整个行动中他们都坚决拥护自己的分析），却还是一次彻底的失败。

这可以称之为“投机者的悲哀”。投机者看着市场按照自己的分析而变化，然后，一旦进入了市场，灾难就来了，市场表现和其预测完全相反。还有一些人总是在上涨时买进，在下跌时卖出，这也不可避免地导致了盈利微薄而损失巨大。

招来灾难

承受巨大损失无疑是招来灾难的第一要素，而我也同样，我一直在和这种倾向对抗。

几年前，在股价已经涨过50美元并开始走跌时，我的一个客户给我打来电话，他用一种秘密的口气建议我不要买进。他说他联系到了那些大人物，会知道他们在什么时候买进，而那时他自己也会买，并建议我也买进。

表面上看，这是一个很不错的办法。

然而，之后的几个月，这位先生都没有再联系我。有一天，他突然出现在我的办公室中，鬼鬼祟祟地将门关上，接着用一种阴谋家的口吻低声告诉我，是时候了，“他们”要开始买进了，他为自己也买了5份合约，为了应对市场将会发生的大波动，他建议我也买。而这种把握交易时机的方法极其不讨人喜欢，于是我选择置身事外。

总而言之，在接到无数个要求缴纳保证金的电话之后，我的这位朋友终于售出了全部头寸，损失约达9万美元——相当于每笔合约损失1万8千美元。这件事让我更加坚信：把损失减小，利润滚滚来。

我的良师益友乔·克莱恩（Joe Klein）可能是近50年内一切商品期货市场中最强的全能场内交易者，他也认同这一点。按克莱恩的说法：有利可图就持仓，要有损失就平仓。

几年前，当我还在构造交易策略时，我对客户的交易结果进行了一次详细

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

的调查。结果毫不令人惊讶，普遍是让人沮丧。于是，我对调查做出了调整，假设所有损失都被限制在相应保证金的某一比例下，例如45%，然后预测这样做可能会出现的结果。之后，每个个案的结果都大大改善了，我列举了三个典型案例予以说明，如下表所示。

调查项目	金属加工公司	欧洲银行	小型私募基金
投资额	$ 105 000	$ 100 000	$ 18 000
盈利交易比例	34%	21%	65%
总收益	—	—	$ 112 000
总亏损	$ 135 000	$ 54 500	—
平均亏损额	$ 6 844	$ 4 156	$ 515
亏损限为保证金的45%时，总亏损额	$ 9 232	$ 6 719	—
亏损限为保证金的45%时平均亏损额	$ 1 340	$ 634	—

一家英格兰金属加工公司在期货交易账户中投资了105 000美元，而9个月后，不光损失了所有本金，还多赔了30 000美元。他们的交易简述显示，共有35笔交易，其中12笔是可获利的交易，而其余的全是亏损交易。平均利润是1 799美元，平均亏损则达到了6 844美元。

很糟糕吧！但是，假设这家公司将其每一头寸的损失都限制在保证金的45%，就会只亏损9 232美元，而不是实际亏损的135 000美元。而平均亏损也只会是1 340美元，而非6 844美元。情况明显改善了。

这些交易记录是一家历史悠久的欧洲银行的，过去，它们的商品部曾常常给我发送订单，在我们的交易所执行交易。它们的启动资金是10万美元。而一年零一个月后，则减少到了45 500美元，这时该行将其当地交易商解雇，并退出了投机交易市场。

本可不退出

在这一年零一个月中，该行的14笔交易仅有3笔是盈利的，其余全是亏损。平均利润是255美元，而平均亏损则达4 156美元。假设这家银行将其损失限制在保证金的45%，总亏损额就会只有区区6 719美元（平均亏损额是

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

634 美元)，该行很可能会继续交易，直到把握住某些好机会，变亏损为盈余。

我的另一个客户的交易结果也极富启发性。那是一家小型私募基金，交易开始时只有 18 000 美元，而一年半后，其资本增值到了 130 000 美元。在其总共的 230 笔交易中，有 150 笔可以盈利，其余均为亏损。平均利润是 1 020 美元，而平均亏损只有 515 美元。

这三份交易简述足以说明问题。前两个交易者的交易倾向于同大趋势相悖，也没有认真地试着将不利头寸的损失加以限制，而是很快将可以获利的头寸平仓，亏损头寸继续持仓导致了更大的亏损。而第三个交易者很明显紧紧跟随当今大势，严格遵守了将损失最小化并让利润增长的策略（其平均利润是平均亏损的两倍）。

控制损失

“要想成功交易，就需要有足够的交易资本。”我认为这并不是绝对条件，假设你能聪明地交易，只需区区 12 000 美元到 15 000 美元就够了。这意味着小仓位、少交易，以及准确地把握交易时机。

把损失控制在较低水平，要比用一大笔钱开始交易重要得多，因为持有较多资金的草率交易者很快就会变成持有较少资金的草率交易者。

前段时间，有个人买了一套电脑交易系统，后来他找到我，那时我也正使用这一系统。

他懂得怎样操作程序，也会使用微机，正要在他的经纪人那里开设一个 25 000美元的账户，然后开始交易。他来咨询有关最初的投资组合的事，而我建议他一开始只交易五六种商品，并且每种商品只交易一个期货合约。

根据简单的经验，我提议，当任意仓位的利润等于保证金的 75% 时，他应该将该仓位翻倍，而当损失达到保证金的 75% 时，则应平仓。他同意按照我的策略进行交易，然后就离开了。

大约四个月之后，他打电话告诉我一个噩耗，他已经损失了大约 80% 的本金，问我有何建议。对此我非常惊讶，因为那段时间我一直在用这个电脑交易系统，而且交易结果都相当不错。

> 持有较多资金的草率交易者很快就会变成持有较少资金的草率交易者。

我要了一份那段时间他每个月交易记录的复印件。在匆匆浏览一遍之后，我找到了答案。他最初的大豆仓位是 2 万蒲式耳，之后他又买进了三份白银期货合约，三份白糖期货合约，等等。他

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

过度交易得非常厉害，而且完全忽略了我们说好的策略——用保证金来限制损失。这是一次严重失误，然而，市场不会轻易原谅任何人犯下的错。与 10 年前甚至 5 年前的期货交易完全不同的一个方面就是，现在的期货交易更多地使用并依靠微机和电脑程序。好像几乎每一个业务执行员和投机者都有一套绝密系统，都宣称能够一直盈利。我认为，我们太过于依赖这种技术上的交易了，尤其过分依赖于时时刻刻变化的在线行情图。

最近有个交易者给我打电话，想要讨论大豆期货交易中正在形成的头肩底形态。“什么头、什么肩？”我问道。最后发现，他看的是一个 90 分钟的“头肩底形态”，而此时的市场正处于一个长期低靡的熊市中。当下，这个“头肩底”可能给他留下了深刻印象，但却影响不了市场。而且，用不了一个钟头，5 分钟行情图中的“底”就走势混乱，这让他损失了几千美元。

考虑大环境

对于这类短期的“经营游戏”来讲，行情图的确是个有用且有建设性的应用工具，但只有把短期经营放进大环境中考虑的时候才能成立。如果你以市场大趋势为导向，长远地看待市场的话，就可以把短期信号作为把握时机的工具，根据当下的走势开仓或平仓。

如果你对某个市场的基本看法是走跌，那么就可以利用短期信号来把握卖空、甚至空头平仓的时机。但你不应与市场趋势背道而驰，用它来买空。你不能仅仅因为 5 分钟行情图里有一段 90 分钟的图形，其看上去像是某种看涨形态的片段就想在一个低靡的熊市中持有多头仓位。

下面我们重点讨论一下确定交易时机的移动平均法，对于较长时间的头寸交易来说，这是当下跟随市场趋势的方法中看上去最有用、最可行的。

只利用单纯的一种移动平均数，即当 A 线上升交于 B 线时买进或在相反情况时卖出，越来越难以在交易上盈利。市场十分不稳定，而有能力的交易者可以本能地影响短期价格波动，使市场价格上升或下降到停止价指令规定的价格水平。

当今一些关于移动平均法分析的杰出研究都着眼于移动平均法数的斜率，或是变化率，如果你在寻找一个技术分析领域，可以关注这些研究。

几年来，我们见过一些雄心勃勃的最佳交叉分析研究，尤其是戴维·巴克（Dave Barker）和弗兰克·霍克海默（Frank Hochheimer）的研究。例如，一个分析员研究 1970—1979 年的市场时发现，玉米的最佳交叉组合天数是 12 天和

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

48天，而铜期货则是17天和32天。

> 大多数时候，市场都处于相对平衡的状态，或者说，处于一种平稳的横向趋势，而非某一明显的趋向。

另一位分析员，采用的是1975年至1980年的区间进行分析，其发现玉米的最佳组合天数是14天和67天，而铜期货则是4天和20天。

这种方法对于长期头寸交易十分有效，但缺陷是其固有的滞后性。在市场趋势大幅度地改变前，其变化的很大一部分都无法用这种方法预测到。

我有一个观点，想要挑战技术型的交易者和研究人员：介于大多数长期头寸交易者都是市场趋势的追随者，总是想要从全部的市场动向中找出可以辨别的趋势。结果，我们不可避免地在价格向形态上端“突破”时买进，而在价格向形态下端“突破”时卖出，并且，我可以遗憾地说，大多数这样的交易都亏损了。

这是个简单却无法避免的真理，大多数时候，市场都处于相对平衡的状态，或者说，处于一种平稳的横向趋势，而非某一明显的趋向。因此，在看涨时买进和看跌时卖出的结果代价高昂。

正相反，我认为最好的交易方法是一种双重策略。当市场价格稳定在一个大范围的交易带时，这段时间内我们要逆着市场趋势交易：价格有走低倾向时买进，走高时卖出。然而，一旦市场价格从这个大范围的交易带中突破出来，我们就要摒弃这种反趋势的方法，并跟随突破方向的趋势。这时，我们才会在看涨时买进，看跌时卖出。

理论上很简单，而实践起来却很复杂。首先，你必须要明确什么是“交易带”？如何定义“交易带”（是通过时间，还是通过一定区间内的价格变动）？如何在横盘的形成中精确地确定买进和卖出的价格区间？

提早赶上趋势

下一个难题是，提早识别出市场何时从横盘转变为某种趋势。随之而来的还有一个挑战，就是要在市场变动早期就赶上新形成的趋势，但不要行动太早，当微小的突破缺口还只是短暂地、无规律地闯出横盘时，还为时过早。

另外，大家还要注意一点，我建议将限制和相应的保证金的一定比例相挂钩，例如说50%～75%。然而，如果最后发现平仓过早，你要有某些预案以备重新进入市场。规定写得很明确，在一切投机交易的费用中，重新进入市场所

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

需的手续费是最便宜的。此外，我认为该系统应具备一种累进战术，而且仅针对有利的市场趋势。无论你的交易系统有多高效、多准确，我认为如果没有累进这个特征，是不可能实现其全部潜能的。

我知道，有人已经在致力于构建这样的系统，并且我相信，能将这些情况和特点应用到一个切实可行的交易系统中的人，一定会是未来交易战的大赢家。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

本杰明·格雷厄姆

本杰明·格雷厄姆（1894—1976）是公认的现代证券分析之父，其最著名的门徒是沃伦·巴菲特。贫困的成长经历塑造了格雷厄姆的人格，那时在纽约市，他必须靠脑力而非体力来维持生计。在那些艰苦岁月里，格雷厄姆说："我的性格中逐渐产生了一种对金钱的关注感，我愿意为一小笔钱而努力工作，同时，我的一切消费习惯都极度谨慎保守。"从哥伦比亚大学毕业之后，格雷厄姆母校中的三个系都给他提供了教师的岗位：文学、数学和哲学。但是，格雷厄姆需要养家糊口（他的父亲在他九岁时去世），因此他去了一家华尔街的公司，在债券部门实习。

格雷厄姆的学术方向让他具有"探究性、反思性和批判性"，后来被证明是一项宝贵资产。另外，他还说："我能将另外两项加到这些特质当中，一般来说，这两条并不与理论上的才能同时出现：第一，拥有良好的直觉，能够判断一个问题或一个场合下什么是最重要的，并有能力避免在无关紧要的事情上浪费时间；第二，对实际和务实的追求，对寻找解决措施的向往，尤其是对构思新方法、发明新技术的追求。"当公司提出要将格雷厄姆升职为债券销售经理时，他谢绝了，并认为自己在统计分析或风险分析上更有价值。

在华尔街工作了九年之后，格雷厄姆组成了自己的公司。那是一段让人飘飘然的日子，他说："那时，我太过于把物质上的成功视为人生的目标，却忽略了精神上的成就。"突然光荣地脱离不幸的贫穷生活，可以解释这种一时的肤浅观点；然而，"华尔街的教父"确实有另外一面，他着迷于爱情，并且有过三次婚姻。据巴菲特所说，格雷厄姆想要"每天做点有创造性的事，做点蠢事，再做点慷慨的事"。下文中，格雷厄姆阐述了投资者应如何用对冲手法来保护自己，这也展现了他保守的一面。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

对冲的艺术

——本杰明·格雷厄姆

“对冲”在韦伯斯特词典里被定义为“两面下注以避免损失”。作为一种商业经营手段，套期保值广为磨坊主和纺织厂所使用。虽然其具体操作颇为复杂，但本质上讲，套期保值就是通过在买进商品的时候卖空“期货”，预防商品加工期间内的价格波动。

在证券市场中，外国证券交易所普遍流行的一种对冲就是分别买入或卖出看跌期权或看涨期权。例如，一个人以每股106美元的价格买入100股美国钢铁的股票，通过买入一手价格为102美元的30天看跌期权合约就可以减少可能发生的损失。这意味着不管这支股票的价格跌到多低，他都有权利在下个月前的任何时候以102美元的价格将其卖出，因此在可能出现的最坏情况下，他的最大损失将会是400美元加上购买期权的价钱（外加手续费）。通常，这种安排方法比停止损失委托更受欢迎，因为它能防止因一时波动而出现的损失。假设一个月内，钢铁股票先跌至101.5美元，再反弹到115美元，若以102美元作为指令价格做出停止损失委托，就会被迫在到达该指令价格时抛出，而看跌期权则会让股票安全地度过这段波动，最终实现大量利润。

然而，本文的目的并非讨论商品的套期保值，也非讨论证券交易中对期权的使用，我们旨在论述一种类似的市场操作，即使是专业人员也很少有人理解并欣赏这种方法，但它还是能提供机会让交易者以很小的风险获得很大的利润。

债券和股票之间的对冲

我们可以考虑同时买入一支证券并卖出另一支，因为相对于后者而言，前者的价格偏低。当买入的证券比卖出的证券价格更低时，就有充分地理由认为这两支证券的价格将会彼此接近，反之，它们的价格则会彼此拉开。

我们不对所涉及的一般理论过多赘述，先来看一个具体案例。假设在去年11月2日我们买入了拉克万纳钢铁公司的可转换债券，面值为1万美元，利率为5%，1950年到期，同时以每股100美元的价格卖空100股拉克万纳钢铁公司的股票。如果拉克万纳继续猛涨，我们可能会被迫把债券转为股票，以此来

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

兑现我们卖出的股票。在这种情况下，从结果来看我们的操作很不成功——我们会损失 25 美元外加手续费。然而，要是股票下跌，债券是不会受很大影响的，因为单凭其债券信用评级就保证了一定量的最小价值。实际上，在本文撰写时，这支股票已经跌至 83 美元，而债券仍然稳定在约 94 美元。这样，我们就可以撤销我们的操作，将债券以 9 400 美元卖出，再以 8 300 美元买回我们的股票，这样可以产生 1 100 美元的余额，然后再从中扣去手续费和最初的 25 美元差额，净收益还剩下 1 000 美元以上。

这是一笔不错的投机生意，在最不利的情况下，其损失的最大值也只有 56. 50 美元，却极有可能获利 1 000 美元。此外，这笔交易所需资本极少（实际占用的资金可以少到忽略不计），其存置成本也无足轻重，债券的利息基本能抵销股息。当我们这样考虑，按照票面价格买进 100 股拉克万纳股票的人如果现在还持有那些股份，那么就已损失 1 700美元；而另一方面，若在债券到达票面价格时已被卖空，那么投机者仅会损失 40 美元。依此看来，这种操作和一般的市场交易相比，显然更加安全可靠。

> 套利者总是期待着用他买进的证券交换他卖出的证券，而套期保值者则只会在别无选择时才这样做，通常会承受随之而来的一小笔损失。

下面我来指出如上所述的套期保值和套利的技术性差别。一次套利应当能确保在一段时间内获得确定的收益。例如，如果可以按照票面价格买进利率为 5% 的莱克钢铁可转换债券，并同时以 100. 25 美元的价格卖出该公司的股票，这样的操作就会构成一次真正的套利。因为债券可以马上转换为股票，而新得到的股票会在卖出时带来 25 美元的利润。

套利者总是期待着用他买进的证券交换他卖出的股票，而套期保值者则只会在别无选择时才这样做，通常会承受随之而来的一小笔损失。其利润产生于在卖出之前买进的、再买进之前所卖出的证券时出现的相对于操作初期的有利差额，或称“基差”。然而，很多套利者都怀着取消操作以更好地利用市场的希望，这会推迟转换债券，这样其就成了一个套期保值者。如此运作并非是为了确保最大损失，而是为了确保最小利润。

去年 10 月，南太平洋债券的情况清楚地表明了这两种操作间的关系。当时，任何人都可以卖出大量的股票，并以明显便宜 1/4 点的差价买进利率为 5% 的可转换债券。然而实际上，债券转换中对应计股息和利息进行的修正会使

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

债券的价格比股票高出1/4点。债券的供给开始出现，这些债券来源于专业交易人员，他们可以在反弹中将股票以超过债券的价格卖出，并开始将债券转换为股票。当然，他们相当乐意通过买进股票并卖出债券来获得额外的1/4点利润。结果显示，在这个基础上接手那些债券的交易者会比债券的原拥有者获利更多，因为在随后的下跌中，他可以将股票买回，并以5点的基差将债券卖出。对于一个精明的套期保值者来说，这意味着“白赚”了大约4.5点的钱。

即便是老练的“对冲艺术家”也会常常放过牟取厚利的机会，因为他们总是徒劳地等待着损失降到最低。例如，去年10月，在联合包装不幸的低靡中，其股价为66美元，而其利率为6%的可转换债券则标价91美元。每1 000美元面值的债券都可以在任意时刻转换为13支股票，因此若以91美元买进，这些债券就形成了一份每股70美元的看涨期权。当时买进8张债券，再以每股66美元的价格卖出100股股票，就产生了不少于3 200美元的利润，因为股票的价格会下跌到26美元，而债券则是82美元。另外，无论股票价格可能会涨到多高，这笔交易的损失都绝对会控制在400美元。然而，在这一案例中，交易者的冲动则是买进债券，然后等着股价上涨一点再卖出。殊不知，等待是徒劳的。

> 即便是老练的“对冲艺术家”也会常常放过牟取厚利的机会，因为他们总是徒劳地等待着损失降到最低。

优先股

可转换优先股为对冲操作提供的机会和债券一样多。当前吉力兰石油公司的优先股就是个例证。该股可在任意时刻转换成两倍数量的普通股。1月15日，可以每股100美元的价格买进优先股，以49美元的价格卖出普通股。如果发生普通股猛涨的情况，损失的最大值也只会是每支优先股2点，实际上这可以通过不久后2月2日发放的2美元股息来弥补。碰巧，两天之后普通股跌至43美元，而优先股高达101美元。因此，两天之后，在100支优先股和200支普通股之间就有机会获得1 300美元的毛利，而且几乎没有风险。

如果你胆量够大，以99美元每股的价格将皮尔斯银箭的普通股卖出，再以110美元的价格买进其优先股，就会获得很大回报。而且，介于优先股能以一兑一的比例转换成普通股，你的最大损失也不可能超过11点，同时你会十分有利地占有在优先股上8%的股息，而普通股则什么也没有。现在，这两种股票之间的差价约35点，这次操作的风险虽然不大，但是却带来了超过20点的丰厚利润。

有时，认股权可以成为盈利对冲操作的基础，尤其是当股价快要跌至认股价

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

格时。在这种情况下，可以买进认股权证并卖出股票，然后考虑当股价低于认股价格时放弃认股权并买进股票而获利。这一计划中遗憾的是，为了促进认购，内部操作通常会将股价抬高，直至认股权证过期。正如辛克莱石油和泛美石油的情况所示，通常在认股权证过期一段时间之后，股价才会出现大幅下跌——这时对于套期保值者来说已经为时过晚，毫无价值。斯图贝克汽车和撒克逊汽车最近的实例都显示，在认股权证过期前一天股价才跌过新股的认股价格。

“套期图利”

操作权证的最好方法就是套期图利——在操纵市场时既做好上涨的准备，也做好下跌的准备。将相当于已购买权证数量一半的股票卖出，即可实现这种操作。此处的重点是，认股权证的价格要很低，并且距行权到期仍有很长时间。当下的一个范例就是西蒙斯石油公司。当霍默油田的咸水新闻发布后，西蒙斯的股票于1月15日下跌到47美元，其认股权证跌至1美元。该认股权证可让持有人用2张权证以每股47.50美元的价格获得1支西蒙斯的新股，行权截至2月2日。介于当时的石油股票处于高度投机的状态，西蒙斯石油在未来的两周之内既有可能继续暴跌，也有可能暴涨弹回原来的股价。因此，以1美元的价格买进400张西蒙斯的认股权证，并以47美元的价格只卖出100股股票将会是个不错的主意。这样，交易者无论在哪个方向都会有利可图。例如，股价跌至40美元，他就可以收回他卖出的100股并获利650美元，然后抛弃权证，这里的成本是400美元——他还可以净赚超过200美元。若是股价回升到了55美元，那么他就可以用200张认股权证补充上次卖出的股票，并将剩下的200张权证处理掉，以此获得一笔不错的利润。我们可以轻松算出，在这种情况下，扣去手续费交易者仍可以赚到300美元。

此类涉及权证的操作和文章开头提到的利用看跌期权和看涨期权进行对冲非常类似。认股权证和公司发行的看涨期权数目相当。然而，从实际情况来看，与这些权证的成本相较而言，其提供的认购选择远比一般的30天期限更有吸引力。

在上述的几种对冲操作中，交易者总能以确定的价格买进他卖出的证券——无论是通过转换债券还是认购新股。然而，就算没有其他保护措施，只要一个人确定有相当大的差价存在，还是可以完全卖出一种证券再买进另一种的。

> 操作权证的最好方法就是套期图利——在操纵市场时既做好上涨的准备，也做好下跌的准备。

去年12月29日，B. R. T公司以5美元的价格出售存单，而其流通股则售

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

价 10 美元以上。的确，存款协议使得退股极为困难，但这并不是流通股价格在存单价格两倍以上的充分原因。这两者代表的产权完全相等，此外，委员会控制着足够多的股票，能强制流通股接受其改组计划。因此，投资者以 5 美元的价格买进 200 张 B. R. T 存单，并以 10. 25 美元的价格卖出 100 股流通股，只需承担极少的风险。基差可能会暂时扩大，但最终这两个价格会相互靠近。实际上，这种情况很快就出现了，几天后存单的价格涨到 7 美元，而股票价格仍保持在 10. 25 美元。现在，交易者能以 10 美元的价格卖出他的存单，获利 1 000 美元，再以 13. 25 美元的价格补回他的股票——仅损失 300 美元，即以小搏大。

去年 11 月出现了一个类似这样的机会，区际都市公司利率为 4. 5% 的债券跌至了 13. 75，而其优先股则按每股 12. 5 美元出售。考虑到债券“享有”的留置权这一优先条件，两种证券间区区 1. 25 美元的基差非常微不足道。现在，该差额已经扩大到 6 点（还有扩大的空间），只要有人以 13. 75 美元买进债券，并以 12. 5 美元卖出股票，就仍然能带来一笔可观的利润。当下，密苏里—堪萨斯—得克萨斯火车公司的某支债券，例如圣路易斯分部利率为 4% 的债券，其价格只比股息为 4% 的非累积优先股高出几点。然而，从其庞大的利息收益和优先留置权来看，必然会以更大的基差出售。

当下前景不甚明朗，充满不确定因素，交易者完全可以将注意力先转移到平凡却能可靠盈利的对冲交易上。

差异是普遍的

这种差别在任何情况下都会产生，而且大多数都能加以利用，以便盈利。但是，在很多情况下，外部的交易者无法简单地卖空价值过分高估的证券，不定期借款和利息都是难题所在。若持有的证券能够卖出很高的价钱，完全可以将其转换为价格更低的证券。本文作者在《华尔街杂志》（1917 年 9 月刊）上首次发表文章时，指出利率为 4. 5% 的“无印花税”日本债券和“征收印花税”的德国债券之间存在 10 点基差。当时将前者转换成后者债券的人现在会获利整整 10 点，因为证券交易所已经在这些债券上完全废除了印花税，导致这些债券现在价值完全相等。

最后一点指出的是，股票换马、套利和套期保值这三种操作均有共性，并且很容易相互转换。它们都以确切的信息和分析为基础，其成功通常也完全独立于市场价格波动。当下前景不甚明朗，充满不确定因素，交易者完全可以将注意力先转移到平凡却能可靠盈利的对冲交易上。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

马丁·茨威格

马丁·茨威格（1942—）创建了阿维塔联合公司，并经营着公司的几支共同基金，最著名的要数他为自主投资者创办的一流投资刊物《茨威格预测》(*Zweig Forecast*)。茨威格在克利夫兰长大，最初对统计学产生兴趣是因为支持印第安纳棒球队。小学一年级时，他见识到了股市的反复无常——那是在1948年，在哈里·杜鲁门（Harry Truman）出人意料地赢得选举之后的第二天，股市下跌了3.8%。显然，证券经纪人更支持共和党的候选人——托马斯·杜威(Thomas Dewey)。茨威格的股市教育在继续：13岁时，他收到了6支通用汽车的股票作为礼物，而后他就开始阅读财经方面的书籍，以了解股市动向。

1960年，茨威格进入宾夕法尼亚大学的沃顿商学院。大学一年级时，他想学习投资的相关知识，但他能学到的最多也只是枯燥的经济学课程。随后，他明白了："如果你能精通经济学知识，掌握供需法则，那么就必然会在经商或炒股中受益匪浅。"当他和几个朋友打算开始自己经营投资集团时，发现创业时的困难在于或多或少地让委员会操作投资，于是他又有了另一条领悟，他说："我从未听过有哪个伟大的投资者用委员会来操作投资。"

在巴琪证券公司做了一小段时间的证券经纪人后，茨威格进入迈阿密大学攻读MBA学位，之后又在密歇根州立大学攻读金融系博士。在论文研究中，他对怎样捕捉投资者情绪有所了解。他说："在为论文积累资料时，我从证券交易委员会那里挖掘出一些第二次世界大战前的数据，发现当期权投资者太过乐观时，他们会买入很多看涨期权、卖出很多看跌期权，这时股市基本上就要有麻烦了。反之亦然。"在做出几次正确预测之后，茨威格于1971年发行了他的投资通讯。1986年，他成立了茨威格总收益基金，此后又建立了多项基金。他认为人们对卖空多有误解，在下文中，他极力推崇这种投资策略。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

卖空，并不算反美

——马丁·茨威格

任何对股市盈利的论述要想完整，都必须要关注卖空，而这一主题很多交易者都未能真正理解。卖空的理念非常简单——你敢断定某一支股票将会走跌。于是，你现在将其卖出，并期待在更低的价格水平上再次将其买回。考虑之后就会发现，你设法以比卖出价更低的价格买进的任何交易都和卖空类似，而唯一的区别仅在于你先卖再买。

从技术上讲，卖空时需要从经纪公司借来一些证券，然后在市场上将其卖出。既然你欠经纪人这些债券，作为抵押，就要在经纪人账户下存入一定金额的规定价款。因为经纪人知道他有足够的钱可以在必要时重新买回这些债券，所以债券的归还并无时间限制。不要将那句老话挂在心上，“将不属于自己的东西卖出，你必须将其买回，不然就要进监狱”。或早或晚，所有空头都会被补上或买回。

> 不知为什么，卖空看起来就是不像苹果派或星条旗一样讨人喜欢。人们认为这是在打赌国家会走下坡路，其实这样认为是错的。

卖空至少有两点好处。如果你认为市场处于熊市，或某一支股票处于下滑趋势，那么你可以通过卖空获利。为了给你的证券组合套期保值，你也可能会想要卖空。不妨假设，你有 10 万美元的证券组合，你认为在未来的六个月内市场会走跌，但可能由于税务原因，你又不想打乱某些长期持股计划，这时，你能做的就是卖空其他股票，作为对冲。例如，你持有一些通用汽车的股份并想从中获得长期收益。在短期内，你可能会打算卖空福特的股票以避险自保。因此，无论是出于投机目的还是为了套期保值，卖空都不失为一种十分有效的办法。

就我个人而言，我喜欢卖空，而且相对于看涨更喜欢对市场看跌。然而，卖空的名声却不太好。一般人都对卖空非常抵触，对此我感到莫名其妙的同时也束手无策。下面列举了卖空给人在感官上的一些负面印象。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

第一种错误观念，卖空反美。

不知为什么，卖空看起来就是不像苹果派或星条旗一样讨人喜欢。人们认为这是在打赌国家会走下坡路，其实这样认为是错的。假如你卖空通用汽车公司或美国电话电报公司的股票，你并非不把赌注押在美国国家上。你的意思只是，偶尔这些股票的价值可能被过分高估了。如果这支股票值 50 美元，现在却售价 70 或 80 美元，那么它就有很大的可能性跌回 50 甚至到 40 美元，尤其是在熊市中。你的评估在道德上毫无过错，你说的只是现实——股票可能会下跌。

有时你卖空某支股票，可能是因为你感觉这家公司将要破产。这也不是反美。美国每年都有成千上万的破产事件发生，而你的卖空行为不会导致任何一家公司破产。你做的只是在股市中下注，打赌某一家公司要有麻烦了。就算没有破产，也可能收入减少，股价下跌。如果你因为看跌的市场判断而盈利，理论上，和你预期某公司的盈利会增加，从而因看涨而盈利没有差别。

在股市以外，卖空也是一种很普遍的商业手段。只是人们不将其称为卖空。举个例子，你去一家汽车经销商处购买一辆雪佛兰汽车，并要求将车漆成鲜红色，配有立体声音响和一个自动暖椅器。你定了所有这些附加设备，然后经销商说："我的库存里没有这样的车，所以我得给你订购一辆。"你说："嗯，好吧。下订单吧。"经销商会说："车会在一个月之后送达，请现在支付定金。我们会负责订购和送货。"你同意了。这件事情实际上就是经销商卖空了一辆车，他在从工厂买来之前就已经将东西卖给你了。

第二种错误观念，利润有限小而损失无限大。

这一说法完全没道理，例如，你要卖空一支 50 美元的股票，若这家公司破产，你最多的收益就是 50 美元，或你投资的 100%。相反，人们认为一旦你预测错误，你所损失的钱在理论上是无限的。股价可以上涨到 1 000 美元，这时你亏损的钱就是本金的 20 倍。这种思路是很荒谬的。

首先，当你卖空时，必须抵押给经纪人一定资产，如果你想继续收这笔钱的利息，可以以短期国库券的形式充当抵押金。最小抵押金额是交易金额的 50%。因此，如果你打算卖空 100 股股价为 50 美元的股票，交易金额就是 5 000美元，那么你必须拿出至少 2 500 美元作为抵押。

为了简化这个问题，不妨假设你抵押了全部交易金额。你将 5 000 美元的短期国库券抵押给经纪人。如果这支股票上涨，经纪人终会要求你付更多的钱。当股价上升到每股 80 美元时，你的损失会达到 3 000 美元，而资产净值会下降

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

到2 000美元。在此之前，经纪人会要求你支付更多的抵押金。如果你没有支付，他可能会通过将股票买回以弥补卖出的损失，而你则会退出交易。

只有一种做法会让你遭受无限大的损失，那就是添加越来越多的保证金，这就如同堆砌金字塔一样不断累积你的损失。记住这条黄金法则："市场趋势是你的朋友，不要逆水行舟。"假如你亏损至此，退出交易吧！

积极的一面是，你在卖空交易中的潜在利润不止100%。利润几乎是无限大的，例如你以每股50美元的价格卖空了100股，然后股价跌至25美元。那么，你就有了2 500美元的利润。如果交易开始时你的净资产是5 000美元，你在经纪人账户中的总资产现在可达7 500美元。这时的股价是25美元，那么100股就是2 500美元。为了让你的头寸维持100%的抵押金，你的账户中只需有2 500美元。接着，你就可以采取累进战术（不用使用保证金），再卖空额外的200股。现在你有300股空头，需要7 500美元作为抵押。如果这支股票会跌到股价为0，那么你将会赚取额外的7 500美元利润，你的总利润就可达10 000美元，而投入资本为5 000美元，这意味着200%的利润。

然而，无需就此打住。设想该股从每股25美元跌至10美元，现在你拥有的就是300股股价为10美元的股票。除去保证金，你账户中的总资本只需3 000美元。记住，你有7 500美元的资本。在25美元到10美元的下跌中，你每股获利15点，换言之，每100股获利1 500美元，那么就有4 500美元的利润增加到你7 500美元的净资产中。这让你在股价为10美元的时候拥有了12 000美元的净资产。你可以接着再以每股10美元的价格卖空900股，而无需向账户中添加任何抵押金，也不用使用保证金。

假设你这样做了。现在，在股价为10美元时你持有1 200股空头。你所做的都是顺应行情的事。随着价格走跌，你卖空更多的股票。如果该公司破产了。股价从10美元跌至0。在这次下跌中你赚了12 000美元，但当股价为10美元时，你的账户中还有额外的12 000美元。因此，当股价为0时，你最终的总资产是24 000美元。介于你以5 000美元开始的交易，你几乎赚取了5倍的利润。只要你愿意，你可以在股价下跌的过程中进行比本例所示更多次的累进。你可以在股价为5美元时或是任意其他价格卖空更多股票。因此，在下跌的过程中你的利润是无限大的。

记住，如果股价还在下跌，而你不再进行卖空，那么你的账户中就有多余资产；如果一支50美元的股票跌至25美元，那么你的账户中就会有7 500美

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

元。介于只需要 2 500 美元，你可以将剩余的那 5 000 美元取出并收取这笔钱的利息，或是移作他用。

另外，如果你对市场价格看涨，而股价从 50 美元升到了 100 美元，除非增加保证金，否则你不可能取出任何钱。因此，在看涨买空时你总是在不断投资，因为你必须要保持资金不断。而在看跌卖空时，随着股价下跌，你要保持卖空越来越多才能把资金全部投入。

很多投资者都认为在价格一路走跌时追加卖空数量会有很大风险。其实不然，只要你清楚自己在做什么就可以避免这种情况。假如这家公司面临破产，你在何时卖空都无所谓。你在 5 美元时卖空和在 25 美元时卖空赚到的钱一样多。已经从 100 美元跌到 10 美元的股票如果能继续跌得更低，那么这仍然是一笔很棒的卖空买卖。若股价最终跌到了 2 美元，你便可以在 10 美元时卖空，从而赚到 80% 的利润，甚至无需累进战术；若是在 100 美元时卖空，你就可以赚到 98% 的利润。80% 和 98% 的回报并没有太大差别，因此我才认为卖空合情合理。如果你乐意让你的钱利滚利，甚至在不动用保证金的情况下就赚取 100% 以上的利润。

在 1929 年股市大崩盘后，政府不得不推诿责任。此事并非由卖空者而起，他们是个容易被指责的目标。政府将市场崩溃归咎于有人搞卖空，因而决定加大卖空的难度。这就是他们强加报升规则②的原因。这意味着，如果你想要卖空，就必须使售价高于上市股票之前的价格。这让卖空变得有点更难脱身，但并不能阻止卖空的发生。

此外，政府还对卖空征税，差别对待。就算你持有空头头寸长达六个月以上，也不会从中得到任何长期资本收益。无论持有多久，卖空也会一直被视为短期收益或损失。但是，不卖空可能更糟，如熊市造成的损失，或是因你在熊市的下滑中做空而引发的损失。

卖空的另一个好处就是，做这类买卖的人不多。所以相对而言，你可以独占这片领域。

卖空的另一个好处就是，做这类买卖的人不多。所以相对而言，你可以独占这片领域。

② 报升规则，指美国证券交易委员会对做空交易报价的规定。在做空股票交易时，禁止使用前成交价或低于前成交价的价格抛售股票。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

我同样发现，通常对一家公司的负面调查比正面调查要更准确。一项对几年来市场活动的广泛研究揭露，听从经纪公司的购买推荐并不比随机挑选股票更能盈利。从个人经验来看，发掘负面信息更容易。如果一家公司利用合法的会计规则夸大收益，最终会反受其害。若某家公司有根本性的问题，在订单减少的过程中发生存货积压，迟早问题会浮出水面。因为问题已经发生了，坏消息终会传出，之后股价很有可能就会下跌。如果你对股价看涨，那么你所作出的预测时常都是不会应验的。

举个例子来说，XYZ 公司有一个很棒的商品，并据行情预报员估计，其销售额和收益应该会在未来五年内每年增长 20%。但常常会出现意料之外的竞争，或是经济不景气，而收益也没有如预期一样攀升。看涨的预测比看跌更难以实现。一旦坏消息出现，就很难摆脱其影响，最终股价也会受到打击。这就是我认为看跌比看涨更容易获利的原因。当然，在错误的市场行情下卖空会让你倾家荡产。除非你在对冲某支股票的风险，否则你不会想在牛市中卖空。

我并不建议一般投资者参与卖空，我认为老练的投资者可以把卖空当作一种附加策略。

我必须强调一点，本文是为了澄清人们对卖空这种投资策略的某些错误观念才写的，我并不建议一般投资者参与卖空，我认为老练的投资者可以把卖空当作一种附加策略。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

唐纳德·特朗普

人们对唐纳德·特朗普（1946—）褒贬不一，众说纷纭，他是娱乐小报竞相取材的热点人物，还曾一度赔光了他的不动产事业和赌场帝国。然而，从始至终，他都对投资怀有火一般的热情。他的不动产投资规则很简单："尽早下手，用最少的投资占据一流地段，并充分利用政治优势和地方性经济衰退获得一系列政府授予的特权，然后用地段和特权吸引机构合伙人协助融资，这样就能获得其他途径无法企及的资金。"这些政治优势是他父亲打造的，其是特朗普的幕后盟友，在房地产业，老特朗普创造的财富十分可观。

特朗普自小生活条件优越，在纽约的皇后区长大。后来他的父亲受不了他的恶作剧，便将他送往一所军事学校。令人称奇的是，从来都放荡不羁的特朗普居然表现优秀，并当上了仪仗队司令。他在福特汉姆大学读了两年之后，转学去了沃顿商学院，之后便加入父亲的公司，管理上千套公寓，从维护工作到收取租金全是他的职责。那时特朗普扬言道，他会在五年内超越纽约的房地产巨头哈里·赫尔姆斯利（Harry Helmsley）。

为了一展抱负，特朗普来到了大西洋城（1976 年时，赌博已经在新泽西州合法化）。1984 年，他建立了自己的第一家赌场，特朗普广场饭店，接着又建立了特朗普泰姬玛哈、特朗普码头。但是，经济大萧条随后袭来，他在 1990 年几乎失去了他的赌场王国。最新建立的赌场——特朗普泰姬玛哈——并没有产生预期的收入，负债累累且资金紧张的特朗普已无力负担其开支费用。与此同时，他和妻子伊凡娜正经历离婚风波，而且伊凡娜还向他追讨一大笔分手费。最后一刻，债务重整挽救了他的事业，特朗普承认，他曾以为自己所向披靡并变得懒惰，忽视了重要的事物。让特朗普东山再起的一个小秘诀是打高尔夫球，他发现这样能放松自己，并想出好点子。至于战略性投资，他则在下文中提供了很多建议，诸如不要妄想在每一击都打出全垒打。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

做生意的基本要素

——唐纳德·特朗普

我的交易风格颇为简单直接，我会设立很高的目标，然后不断努力争取，直到得到我追求的结果。有时我会将就对方，勉强接受差强人意的结果，但大多数时候我都可以得偿所愿。我认为，交易手腕是一种天生的能力，来自于基因。我这样说并不是自命不凡，这和聪明与否是两码事。的确，聪明才智是必要的，但在交易中更多的还是靠本能。即便是沃顿商学院最聪明绝顶的学生，成绩全优，智商高达170，如果他一点交易的天分都没有，那么他也绝不会成为一名成功的企业家。

> 交易手腕是一种天生的能力，来自于基因。我这样说并不是自命不凡，这和聪明与否是两码事。

此外，大多数有这种天赋的人却对自己的能力浑然不知，他们勇气不足，也缺乏机遇，因而未能发现自己的潜能。世界上有些男性在高尔夫球上比杰克·尼克劳斯（Jack Nicklaus）更有天分，也有某些女性比克里斯·艾芙特（Chris Evert）或纳夫塔提诺娃（Martina Navratilova）更有网球天赋，但他们从未拿起过高尔夫球杆，也没有挥起过网球拍，从而永远都不会明白自己本可以有多了不起。他们仅坐在电视机前看着明星比赛就满足了！

当我回溯我做成的那些交易，包括失败和放弃的，我发现了某些共同要素。

大胆去想

我喜欢大胆去想，一直如此。多数人的想法都谨小慎微，他们害怕成功、害怕做决策，同时也害怕胜利，而这给了我这样的人很多机会。

我的父亲在布鲁克林区和皇后区面向中低收入人群建房，在那时，我就已被黄金地段深深吸引。当我在皇后区经营时，一直向往森林小丘住宅区。随着逐渐长大，我也逐渐聪明起来，我意识到森林小丘虽然很不错，但它毕竟比不上第五大道。于是，我开始朝着曼哈顿努力。

我不满足于仅仅赚钱谋生，我期望干一番大事业，有所表现。我企图建造某种意义重大的不朽之作——某种值得为之奋斗的事业。很多人做着褐砂石的

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

生意，或是建造千篇一律的红砖房。而吸引我的则是在曼哈顿西区沿岸开辟一片占地近100英亩的宏伟住宅群，或者在派克大街和42街，纽约中央车站旁打造一栋崭新的巨型酒店大楼。

同样的挑战将我引到了大西洋城。建成一家大型酒店固然不错，而创建一座附带大型赌场的酒店更是锦上添花，它能带来相当于出租酒店房间的50倍收入。此两者收入有着天壤之别。

充满野心、大胆设想的秘诀之一是专注。我几乎把这视为一种可以控制的神经症，我在很多非常成功的企业家身上都看到过这种特性。他们像是着了魔，被一种念头驱使着只专注于一个目标，有时甚至近乎狂热，而这一切都贯注在他们的事业当中。

我并不能肯定这种特性会让人过上更幸福或是更美好的生活，但当你有所渴望、有所追求时，“专注”会十分有用。这一点对纽约房地产圈尤其适用，在那里，你要与世界上最敏锐、最强硬的家伙们周旋。我恰好喜欢同他们对立，并乐于打败他们。

警惕坏事，好事不用你费心

很多人都认为我是一名赌徒，可我有生以来从未沾染过赌博。在我看来，赌徒是那种玩老虎机的人，而我更乐意经营老虎机。开赌场可是一笔极好的买卖。

有人说我相信正面思考的力量。实际上，我从负面看问题。我的经商之道非常谨慎，总是带着最坏的预期开始交易。如果你为最坏情况做好准备，你能容忍最坏的事情发生，好事自然不用你费心。我毕生只有一次没有按照这条规矩行事，从而导致了美国橄榄球联盟的那次挫败。我在一个失败的联盟里买下了一支要输的球队，做了一笔希望渺茫的生意。我们的反托拉斯诉讼几乎快成功了，但当我们失败时，我失去了退路。我得到的教训是不能太贪心。如果你在每一击时都想打出全垒打，那么你也会经常因三击不中而出局。我设法从不让自己承担太多风险，即便有时这意味着要妥协接受一支3A或2A级球队，甚至在极少数的情况将就接受一支1A级球队。

> 很多人都认为我是一名赌徒，可我有生以来从未沾染过赌博。在我看来，赌徒是那种玩老虎机的人，而我更乐意经营老虎机。

我能举出的最好的例子就是我在大西洋城的经历。几年前，我在木板路上到处选址，终于成功拼出了一块上好的地皮。因为我有能力整合出一个完整地段，所以才能完成单个部分的地皮交易。在整合工作完成之前，我并不需要投入

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

太多资金。

在我整合出一个地段之后，并没有急匆匆地开始建设工程。因为那意味着我需要承担更久的产权维持费，而在开始为建筑工作投入亿万美元和多年的时间之前，我先要保证能够获得赌场营业执照。我耽误了一些时间，但也将风险减少了很多。

当我取得了木板路的营业执照后，假日酒店来找我，请求与我合伙经营。有些人说，“你压根不需要他们，为什么还要将一半的利润分给他们?”与此同时，假日酒店还提出返还我在选址中的投资，并且为建筑工程提供经费，更保证我在五年内不会亏损。我面临的选择是，要么独自承担所有风险并拥有整个赌场，要么不花一分钱妥协于一半的利润。对于我来说，做出这个抉择并不难。

巴伦·希尔顿在大西洋城建立他的赌场时，手法更为大胆。他为了尽快开业，在申请执照的同时就投资 4 亿美元开始动工。但之后，在距离酒店开业仅剩两个月时，希尔顿的申请遭到政府拒绝。结果，他承受多方压力，在其他选择不多的情况下，在最后一刻将酒店卖给了我。我将其改名为特朗普城堡，如今，它已成为全球最成功的酒店赌场之一。

尽量做多手准备

灵活变通也是我保护自己的方法之一。我从不过分执着于一笔交易或一种方法。作为事前准备，我会多管齐下，做好各种预案，因为不管一开始多么有希望，大多数交易后来还是会落空。另外，只要做成一笔交易，我总会想出一箩筐法子来让它奏效，因为就算是最理想的锦囊妙计也有可能出现意外。例如，若我没有拿到特朗普大厦的许可证，我还是可以建一座高层写字楼；若我在大西洋城申请的赌场执照遭到拒绝，我可以把整合起来的地段卖给另一个赌场经营者，这样利润也不小。

我在曼哈顿做成的第一笔生意就是最好的例证。当时，我可以买下位于 34 号大街的宾州中央铁路。我最初的计划是依靠政府出资在那里建房，面向中等收入人群。不幸的是，市政府的财政出了问题，突然停止为公共住房提供资金。我没有花很多时间自怨自艾，我迅速转向第二预案，开始宣传那块地可以开发成会展中心。虽然宣传和推销花了我两年的时间，但最终市政府还是选定了我的地段——会展中心就建在那里。

当然，假如他们没有选择那里，我还是可以想出第三种办法的……

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

了解市场

有些人拥有良好的市场意识，有些人则不然。斯蒂芬·斯皮尔伯格（Steven Spielbery）就有这种市场观念，李·艾科卡（Lee Iacocca）也有，而朱迪丝·克朗茨（Judith Krantz）也有她独特的市场感觉。伍迪·艾伦（Woody Allen）致力于触动观众，颇具市场意识；西尔维斯特·史泰龙（Sylvester Stallone）的做派虽与之截然相反，却也具备这种意识。虽然史泰龙遭人批评，但其成就还是应该给予肯定的，他年仅41岁就塑造了两个经典形象——洛奇和兰博。在我看来，史泰龙是一块璞玉，是纯粹依靠直觉的天才，他了解并能满足人们的需求。

其实，我也有这种直觉，所以我从不雇很多人来鼓捣数字，也不相信那些花里胡哨的市场调查。我做自己的调查并得出自己的结论。我坚持在做决策前询问大家的意见，这是一种自然反馈。当我在考虑购买一块地产时，我会去询问周边居民的意见，了解他们对学校、治安和商场的看法。当我去其他城市坐出租车时，我总特意向司机提问。我会问东问西，直到出现某种直觉，然后我就可以做出决策了。

与最大的咨询公司相比，自己开展抽样调查能让我学到更多东西。他们从波士顿派几个人，在纽约租间办公室写篇冗长的报告，就要价10万美元。到头来，这个研究没有结论且耗时极久，如果你在考虑一桩好买卖，则早就被别人抢先了。

> 我从不雇很多人来鼓捣数字，也不相信那些花里胡哨的市场调查。我做自己的调查并得出自己的结论。

另外，我也不听信于评论员，因为在我看来，他们写文章大都是为了引起彼此注意，他们也会像其他所有人一样，为时尚潮流所左右。这个礼拜他们把玻璃幕墙大厦捧上了天，而下个礼拜又重新发现了复古风潮，开始赞颂细节和装饰。在评论员中，很多人都对公众需求没有任何概念。这解释了为什么这些人一旦转行开发商就会惨遭挫败。

特朗普大厦完工之前曾饱受评论界质疑，然而却明显受到公众喜爱。我指的公众不是继承了175年前的家族遗产、住在84街和派克大街的那伙人，我说的是带着漂亮妻子、开着红色法拉利的意大利富翁。正是这些人，我寻求的受众群，他们成群结队地来到了特朗普大厦。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

利用你的影响力

在一笔生意中，最糟糕的举动就是看上去急不可待地想要成交，这会让对手察觉到你的弱点。最好的办法是以你的长处来达成交易，而影响力会是你所拥有的最大优势。要想有影响力，就要掌握对手渴望的东西、需要的东西，甚至是对方不可或缺的东西！

这需要你有非常强的想象力和推销技巧。换言之，你必须要说服对手相信做成这笔生意对他有利。

早在1974年，那时我打算收购曼哈顿东区第42街上的康莫德饭店，为了努力让市政府批准，我说服了饭店老板公开他们将要停业的消息。他们宣布之后，我便毫不掩饰地向所有人指出，一家关门大吉的酒店会给中央车站地区，甚至整个城市带来非常糟糕的影响。

在一笔生意中，最糟糕的举动就是看上去急不可待地想要成交，这会让对手察觉到你的弱点！

假日酒店集团的董事会之所以会考虑在大西洋城的项目上与我合作，是因为他们相信我的建筑工程进展领先于其他所有潜在的合作伙伴。实际上，我并没有那么遥遥领先，但我已经极尽所能加快进度，只不过为了让他们确信我的赌场已经快要完工，我没有亲自去现场监督。

当我买下曼哈顿西区的铁路站广场时，我给工程取名为“电视城”。我这样做自有深意，能把电视广播公司，尤其是美国全国广播公司留下来，纽约市梦寐以求。让新泽西州夺走电视广播公司无论在心理上还是经济上，都会是一次灾难。

提升地段价值

很多人都认为房地产成功的关键只在于选址，这其实是个误解。首先，你不可或缺的并非黄金地段，而是一笔最划算的买卖。就像创造影响力那样，你也可以通过宣传及引导大众心理来提升一个地段的价值。

如果你拥有的地段像我的特朗普大厦一样，在57街和第五大道，你就可以少做些推销。但即便是这种情况，我还是进一步将特朗普大厦宣传得神乎其神。地段和时尚潮流密不可分，只要吸引了适当人群，你就可以将一个平凡地段大大改善。继特朗普大厦之后，我又在第三大道和61街处以很便宜的价格买下了一块地皮，建造了特朗普广场饭店。实际上，从地段上讲，第三大道根本比不

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

上第五大道。但是，特朗普大厦为特朗普这个名字赋予了很大商业价值，而我又在第三大道建造了一栋非常吸引眼球的建筑，于是那些因为最好的房间售罄而没能选择特朗普大厦的富人和成功人士纷纷涌来，随后我们采取了高定价方案。现今，第三大道已是豪华的居住区，特朗普广场饭店也获得了巨大成功。

我认为，在房地产行业真正赚到钱，靠的并不是以最高价买下黄金地段，那样做很可能血本无归。同样，即便是以低价买下很差的地段也会赔本。你要做的是，永远不要过多投资，即便这意味着放弃一个绝佳地段。这也是一种极为复杂的选址态度。

广而告之

你的产品可能是世界第一，但若是没人了解这种产品，它也是不值钱的。世界上有很多歌手有着可以和弗兰克·辛纳屈（Frank Sinatra）媲美的好声音，可因为知名度不够，他们只能在自己的车库里演唱。你需要引起人们的兴趣，还要制造轰动。花一大笔钱聘请公关人员帮忙做销售不失为一种好办法，但对我而言并不适用。我认为雇人帮忙永远比不上自己动手。

我对新闻界有一些了解，他们永远渴望精彩的故事，越是耸人听闻就越受他们欢迎。如果你与众不同，或是言行放肆，做事大胆且颇有争议，那么媒体就会开始报道你。我的行事风格有些异于常人，我也不介意他人的争议，而且我做的买卖都野心勃勃，这些都使得媒体总想挖掘我的故事。

我并不是炫耀媒体对我青睐有加，有时他们会积极正面地宣扬我，有时也会对我作反面报道。然而，从一种纯商业的角度来看，媒体报道远远利大于弊。原因很简单，如果我在《纽约时报》刊登一篇占据整个版面的广告来宣传一项工程，可能要花 4 万美元，而且人们容易对广告产生质疑。但是，如果《纽约时报》就我的一笔生意写了一篇专栏报道，即便没有大加吹捧，它的价值也远远大于 4 万美元，而且不用我花一分钱。

有趣的是，就算是媒体的批评也会对生意助益良多。当我在 1985 年买下那片铁路站广场时，很多人都不知道那里还有 100 英亩的土地，即便是曼哈顿西区的人也不例外。于是我宣布，我将要在那里建造世界第一高的大楼。立刻，这件事就成了重大新闻：《纽约时报》登了头版；在晚间新闻中，丹·拉瑟（Dan Rather）也播报了有关消息；乔治·威尔（George Will）则在《新闻周刊》写了一篇专栏。一时间，建筑评论家们各执一词，很多社论作者也众说纷纭。并不是所有人都喜欢“世界第一高楼”这个主意，但重要的是，我们因此

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

获得了很大关注，而单单这一点就创造了很大价值。

我接受采访时还会注意对话技巧。我从不刻意欺骗媒体，也不采取防备的姿态。当记者问到棘手问题时，我会努力构想出一个正面答案，即便这意味着改变立场。例如，当有人问我世界第一高楼可能会对西区产生什么不利影响时，我会绕过这个圈子，来谈谈纽约人为什么应该拥有一座全世界最高的大厦，以及它让纽约重返荣耀之后会带来多大的推动力；当有记者问我为什么只面向富人阶层时，我会指出，从我的建筑中获益的不止富人，我给成千上万的人提供了工作，不然他们就要去领失业救济金，而且每当我完成一项新的建筑工程，都会给纽约增加其征税基础，我还会指出类似特朗普大厦那样的大楼有助于振兴纽约。

最后，夸大声势也是我营销策略中的一个诀窍。一点小夸张是无伤大雅的，人们想要去相信一件事是最棒的，相信一件事是最了不起的，相信它是惊人之举。

我将这种手段称为真实的夸张。这是一种无害的夸张，也是一种有效的宣传手法。

强势反击

做生意讲究以和为贵，然而有时候除了对抗别无选择。大多数情况下，我都很好相处，但若是有人对我不怀好意，或是不公正地对待我，甚至打算利用我，我会奋力反击，毕生如此！我不推荐这种办法，因为这样做有火上浇油的危险。这里我只是建议大家为了所信仰的东西而拼搏。

当年，市政府对我颇为不公，拒绝我的特朗普大厦工程和任何开发商一样享有减税优惠，于是我在六个不同的法院都进行了抗辩。诉讼让我花了很多钱，人们普遍认为我极有可能败诉，而且还告诉我这在政治上是个不可能赢的官司。但不管结果如何，我认为当时的努力十分值得。而且，我胜诉了。

假日酒店集团曾经与我合伙经营特朗普广场饭店和大西洋城的赌场，当他们开办的赌场业绩一直处于全城赌场的下游时，我和他们开展了一场艰苦的斗争，最终让他们把其股份卖给了我。然后，我就开始考虑将整个假日酒店集团全都拿下。

即便我从不主动冒犯他人，但还是有很多人想要把我拉下马。当你成功后就会有一个问题：猜忌和嫉妒无可避免地随之而来。有些人通过妨碍他人来获得成就感，我将他们划为人生的输家。就我个人看来，如果他们有什么真本事，

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

那么就不会来攻击我了，而是会自己做一些有意义的事情。

说到做到

骗人是行不通的！你可以制造轰动，鼓吹得天花乱坠，让媒体大肆炒作，你还可以加入一点夸张成分，但如果你不能将其兑现，谎言最终还是会被识破。

房地产业界有很多满嘴空谈却不履行的人。当特朗普大厦大获成功之后，很多开发商意图模仿我们的天井，并且让他们的建筑工程师进行设计。当图纸设计出来后，他们就会开始核算工程上的成本。这时他们会发现，镀铜扶梯要额外花上 100 万美元，营造瀑布也需要再花 200 万美元，而那些大理石则耗资更多，这些总共算下来要花上亿美元。这一天文数字让那些“理想远大”的人们不得不放弃最初的设想。

最终，还是钱说了算！

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

译后记

美国高度发达的市场经济孕育了成熟的股票市场、期货市场以及房地产市场等。在这些市场从诞生到成熟的过程中，涌现了众多叱咤风云的人物，他们都曾在市场上领一时风骚，成为人们街谈巷议的传奇人物，他们的人生跌宕起伏，他们不甘于平凡，志向高远，不仅成就了自己的辉煌人生，还深刻地影响着整个投资市场和其他投资者的人生。

我们的社会主义市场经济正处于蓬勃发展的时期，作为有幸生活于这个黄金时期的投资者，我们不应辜负了时代赋予我们的良机，应该抱着后来者居上的雄心壮志，虚心地向成熟市场上的前辈学习，趋利避害，取长补短，为我们国家市场经济的繁荣做出自己的贡献，同时也实现我们的人生梦想，为自己和后代留下宝贵财富。

在传媒发达的今天，我们不缺少资讯，我们缺少的是时间和体系。如何在短时间内深入系统地学习和思考是我们都面临的一个问题，而这本《投资的艺术——华尔街传世投资智慧》就很好地帮助投资者解决了这个问题。

本书汇集了46位美国投资大师亲自撰写的46篇文章，按照内容分类，归于八大主题之下，并在每个主题开头加入导言，起到启迪思考、激发兴趣的作用。其中不乏中国读者耳熟能详的著名投资大师，如巴菲特，罗杰斯等。另外，在每篇文章之前，编者都加入了作者生平介绍，这46篇作者简介实际上就是46位投资大师浓缩的人生传记，从中我们可以对他们经历过的跌宕起伏和市场风云有所了解，为领悟他们的投资技巧和人生真谛打下基础。他们既有相同之处，又迥然不同，相同之处是他们都是或至少曾经是叱咤风云的成功投资者，不同的是他们性格各异，自成一派，这从他们的行文风格就可略见一斑。因此，在阅读本书时，你绝不会感觉乏味，因为这个“饕餮盛宴”上的每道菜都有自己的独特味道和特有养分，每道菜都能激起你更强的食欲和更大的兴趣。这既是一本投资指南，也可以说是一本人生指南，从中你不仅可以学到投资之道，还可以体味人生、思考人生。

本书由谭宁负责翻译第一篇和第七篇，谢南飞负责翻译第二篇和第八篇，姜新负责翻译第三篇和第五篇，赵婷负责翻译第四篇和第六篇，全书由蒋兰审校，石辉英统筹。限于译者水平，译文中难免有错误和疏漏之处，真诚欢迎广大读者批评指正。

全国最低交易手续费免费办理国内正规商品股指原油期货开户 零佣金 不限资金量和交易量直接申请交易所手续费
任何地方费用比我们低 10倍赔偿差价 客服QQ/微信：958218088 期货开户和书籍下载请进:http://www.7help.net

THE BOOK OF
INVESTING WISDOM

《投资的艺术：华尔街传世投资智慧》一书的赞誉

“擅长投资的人有种与生俱来的能力，可以从丰富的原始信息中提炼出稀缺的投资智慧。这本书介绍了其中的佼佼者当年是怎样做的。”

——美林总裁兼首席执行官(CEO) 戴维·科曼斯凯(David H. Komansky)

“除了查尔斯•道，我差不多认识书中所介绍的每一位投资家。我觉得人们不应该错过任何向这些成功投资者学习的机会。”

——Neuberger Berman国际资产管理公司高级合伙人 罗伊·纽伯格（Roy R.Neuberger）

《投资的艺术：华尔街传世投资智慧》一书的妙语箴言

“当华尔街专注于某个想法时，其团结集中的程度就连喜欢聚在一起的旅鼠都比不了。”

——沃伦·巴菲特

“对病人来讲，最好的药就是能治愈疾病的药；而对于投资者来讲，最好的药是能让病人一直买下去的药。”

——彼得·林奇

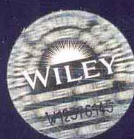
“对于一季度一清算的投资者而言，一年的时间算是‘长期’了，再怎么也不会超过五年的上限。”

——彼得·伯恩斯坦

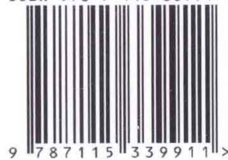
“试图保守、理智地投资的人很可能会损失更多，他们的投资方法是无知的，而那些直接开始投机的人反而损失更少。”

——约翰·穆









ISBN 978-7-115-33991-1
9 787115 339911
ISBN 978-7-115-33991-1
定价：69.00 元



北京普华文化发展有限公司

分类建议：金融投资
人民邮电出版社网址：www.ptpress.com.cn